

---

## El impuesto sobre transacciones financieras en la Unión Europea: aspectos jurídicos y económicos

*José M. Domínguez Martínez y José M<sup>a</sup> López Jiménez*

## EL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS EN LA UNIÓN EUROPEA: ASPECTOS JURÍDICOS Y ECONÓMICOS

### RESUMEN

Este trabajo tiene por objeto llevar a cabo un análisis económico-jurídico de la propuesta para la aplicación de un impuesto sobre transacciones financieras (ITF) en una decena de países de la Unión Europea (UE). Inicialmente se efectúa un repaso de los principales antecedentes del ITF en el panorama internacional, así como de la reforma de la fiscalidad del sistema financiero a raíz de la reciente crisis económica y financiera. Asimismo se realiza una breve valoración de las principales experiencias en este ámbito de la tributación. Posteriormente se expone el proceso de gestación de la propuesta en la UE y se analiza la estructura del impuesto planteado, así como sus implicaciones desde la perspectiva de los principios de la imposición.

**Palabras clave:** Impuesto sobre transacciones financieras; Impuesto de Tobin; Unión Europea; aspectos jurídicos; aspectos económicos.

**Códigos JEL / JEL Codes:** H23; H32; H87.

### ABSTRACT

The aim of this paper is to carry out an economic and legal analysis of the proposal for the application of a financial transaction tax (FTT) in ten European Union (EU) countries. Initially, a review of the main antecedents of the FTT in the international context is made in this article, as well as of the reform of the taxation of the financial system in the wake of the recent economic and financial crisis. A brief assessment of the main experiences in this area of taxation is also developed. Finally, the process of elaboration of the proposal in the EU is exposed and the structure of the proposed tax is analyzed, as well as its implications from the perspective of the principles of taxation.

**Keywords:** Financial transactions tax; Tobin Tax; European Union; legal aspects; economic aspects.

### AUTORES

**JOSÉ M. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ** Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad de Málaga. Catedrático de Economía Aplicada (Hacienda Pública) de la Universidad de Málaga.

**JOSÉ M<sup>a</sup> LÓPEZ JIMÉNEZ.** Doctor en Derecho por la Universidad de Málaga.

## ÍNDICE

Índice .....	3
1. Introducción .....	4
2. Algunas precisiones conceptuales.....	5
3. Antecedentes del ITF .....	6
4. La fiscalidad del sistema financiero a raíz de la crisis económica de 2007-2008 .....	7
5. Análisis de las principales experiencias de aplicación de ITFs .....	10
6. El ITF en la UE .....	13
6.1 Antecedentes .....	13
6.2 El proceso de gestación de la propuesta para su implantación .....	18
6.3 Análisis de la propuesta de ITF: estructura y principales aspectos relacionados .....	22
6.3.1 Líneas maestras de la propuesta .....	22
6.3.2 El recurso a la fórmula de la cooperación reforzada .....	25
6.3.3 El contenido de la propuesta de 2013 .....	28
6.3.4 El ITF y el “Informe Monti” de diciembre de 2016 .....	30
6.4 Análisis de la propuesta de ITF desde la perspectiva de los principios de la imposición .....	31
6.4.1 Legalidad .....	31
6.4.2 Equidad .....	32
6.4.3 Economía: eficiencia, incidencia distributiva, estabilidad y desarrollo económico .....	33
6.4.4 Implementación: congruencia y sistematización, transparencia, factibilidad y economicidad.....	37
6.4.5 Sostenibilidad de las finanzas públicas: impacto recaudatorio .....	39
7. Consideraciones finales.....	40
8. Referencias bibliográficas .....	41

## 1. INTRODUCCIÓN

**S**i hay un impuesto verdaderamente mediático, que ha venido encabezando a lo largo de los últimos años los escalafones de popularidad, ese es el Impuesto sobre Transacciones Financieras (ITF), más conocido popularmente como “la tasa de Tobin” o el “impuesto de Robin Hood”. Su ascenso dentro de las preferencias sociales y políticas no puede explicarse sin el caldo de cultivo de la crisis financiera internacional de 2007-2008 y sus graves consecuencias, en particular en lo que atañe a los rescates de entidades financieras con la utilización de ingentes fondos públicos<sup>1</sup>.

De manera generalizada, el sistema financiero se convirtió, sin apenas margen para la diferenciación entre sus diversos componentes y sus respectivas trayectorias de gestión, en el origen de todos los males. La adopción de medidas, por un lado, para exigir una contribución a las entidades que habían originado un importante deterioro a las arcas públicas y, por otro, para prevenir futuros episodios de crisis financieras no podía hacerse esperar<sup>2</sup>. Así, de una parte, han sido numerosas las propuestas para aplicar nuevos impuestos a un sector hasta ahora con aparentes ventajas, como es el caso de la imposición indirecta sobre el consumo, y, de otra, se ha desplegado un importante abanico de disposiciones regulatorias<sup>3</sup>.

Dentro de este panorama complejo en fase de revisión y adaptación el ITF ha brillado con luz propia por varios motivos: por el gran atractivo de su objetivo primordial —frenar las operaciones meramente

---

1 Rogoff (2016) apunta que “no hay una varita mágica, y la idea políticamente conveniente de un impuesto ‘Robin Hood’ a las transacciones en bolsa está siendo promocionada de manera exagerada”. A su vez, Financial Times (2011a) llegó a calificar el ITF como una “solución errante en busca de un problema”.

2 Con un realismo poco habitual, Navaretti et al. (2016) recuerdan que “cuando la crisis estalló, nos cogió a casi todos por sorpresa. Entonces, la supervivencia era la única opción —los contribuyentes pagaron”. Aún menos frecuente es encontrar algún indicio o mero recordatorio en el sentido de constatar que en muchos casos, como en la crisis bancaria española, aparte de los fallos de gestión de las entidades financieras, el problema deriva de la no recuperación de los préstamos otorgados a prestatarios no bancarios, que no tuvieron capacidad de devolver los fondos recibidos.

3 Si atendemos, más en general, a las fechas de algunas de las propuestas históricas para imponer tributos específicos sobre la actividad de las entidades financieras, resulta que algunas de las más relevantes se han formulado a continuación de etapas de profunda crisis económica. Por ejemplo, en lo que afecta al ITF, que no es la única de las medidas propugnadas, Keynes, como se verá más adelante, ya se posicionó a su favor en 1936 (en la época de la Gran Depresión), y Stiglitz —1989— y Tornell —1990— tras el “crash” bursátil de 1987 (Fundación Ideas, 2010, pág. 39).

especulativas—, así como por su enorme potencial recaudatorio incluso con tipos de gravamen muy reducidos, dada la magnitud de las operaciones que diariamente se realizan en los mercados financieros.

Ahora bien, hasta no hace mucho se consideraba que la dificultad de alcanzar un acuerdo amplio para aplicar el impuesto a escala internacional era un impedimento para su puesta en práctica, que ha venido postergándose. En el ámbito de la UE, si ni siquiera resultaba posible recabar el apoyo unánime de los Estados miembros, el impuesto parecía condenado al ostracismo. Sin embargo, el empeño de algunos países con gran influencia en sacarlo adelante ha propiciado el recurso al procedimiento de la cooperación reforzada para su aprobación en una decena de Estados. Por lo que concierne a su trayectoria mundial, el ITF ha demostrado ser bastante más que un simple impuesto y, de hecho, como ha subrayado Barker (2014), “se ha convertido en un vehículo para un conjunto de variados mitos nacionales”.

El análisis de los aspectos jurídicos y económicos de la propuesta del ITF en la UE es el objeto del presente trabajo, que está organizado como se describe a continuación. Inicialmente se estima oportuno realizar algunas precisiones conceptuales a fin de fijar las coordenadas para el análisis de la mencionada figura impositiva. Posteriormente se efectúa una alusión a los principales antecedentes del ITF en el panorama internacional, así como a la reforma de la fiscalidad del sistema financiero a raíz de la reciente crisis económica y financiera. A renglón seguido se lleva a cabo una breve valoración de las principales experiencias de la aplicación de impuestos sobre transacciones financieras. Una vez cubiertos estos aspectos introductorios, el siguiente apartado se centra en el examen de la propuesta del ITF en la UE. Además de abordar los antecedentes y el proceso de gestación de la propuesta, se analiza la estructura del impuesto planteado, así como sus implicaciones desde la perspectiva de los principios de la imposición. Una serie de consideraciones ponen punto final al trabajo.

## 2. ALGUNAS PRECISIONES CONCEPTUALES

**S**i a la hora de emprender el estudio de cualquier propuesta impositiva es necesario acotar el marco conceptual y metodológico, en el caso que nos ocupa es esta una tarea imprescindible, toda vez que, de entrada, nos topamos con problemas que afectan a la propia denominación del impuesto, a la definición de su hecho imponible y a la filosofía que lo inspira.

Así, la denominación más extendida del impuesto, “la tasa de Tobin”, requiere efectuar dos matizaciones. No sabemos si por una traducción inadecuada de la voz inglesa “tax” (“impuesto”) o por algún otro motivo, lo cierto es que no nos encontramos ante una tasa, sino ante un impuesto en toda regla. La diferenciación entre ambas categorías de

tributos es bien conocida y se encuentra muy asentada tanto en la doctrina hacendística como en el derecho tributario. Por otra parte, la propuesta impositiva asociada al nombre del Premio Nobel de Economía James Tobin, aunque con connotaciones similares a las del ITF, iba orientada específicamente al gravamen de las operaciones especulativas en el mercado de divisas (Domínguez y López, 2012).

Por otro lado, no hay que perder de vista que la defensa del ITF está impregnada de una mezcla de aspectos diferentes. Así, el portavoz de la campaña en pro del ITF, conocido por sus defensores como “el impuesto de Robin Hood”, mantenía que “puede trazarse un paralelismo entre el *sheriff* de Nottingham y los servicios financieros, mientras que Robin Hood redistribuía las ganancias hacia quienes más las necesitaban” (Atkins y Barker, 2013). La combinación de las vertientes impositiva y del gasto da idea de la concepción de esta figura tributaria y da pie a posibles confusiones acerca de su papel. En este sentido, compartimos la reflexión expresada en Financial Times (2011b) cuando se señala que “la UE también necesita tener claro por qué se hace esto. Los impuestos de Tobin no tienen nada que ver con la recaudación de ingresos, o la provisión de justicia social”<sup>4</sup>.

### 3. ANTECEDENTES DEL ITF

Los antecedentes más directos del ITF se encuentran recogidos en una de las obras cumbre de la literatura económica, la “Teoría General” de Keynes (1936, cap. 12, VI). En ella Keynes abogaba por el establecimiento de un tributo de pequeña cuantía sobre aquellas operaciones llevadas a cabo en los mercados de valores que pudieran conducir a episodios de inestabilidad en la economía: “es una opinión generalizada que los casinos deben, en interés público, ser de acceso restringido y caros. Y quizá esta idea sea también adecuada para los mercados de valores... La introducción de un impuesto sustancial sobre las transacciones podría ser la forma idónea de mitigar el predominio de la especulación sobre la actividad emprendedora en los Estados Unidos”.

El otro gran antecedente doctrinal, del que incluso ha llegado a tomar el nombre, corresponde a la propuesta planteada en el año 1971 por el Premio Nobel de Economía James Tobin (1974). A fin de apreciar el sentido de la propuesta originaria, debe tenerse presente que esta se lanzó en el contexto de la ruptura del sistema de tipos de cambios fijos

---

<sup>4</sup> The Economist (2012a) matizaba que la urgencia de la UE para introducir un ITF estaba inspirada parcialmente en la necesidad de recaudación. Al no lograrse la unanimidad dentro de la UE, la motivación de incremento del presupuesto de la UE decayó (Mendoza et al., 2012).

(aunque ajustables) instaurado en Bretton Woods. La motivación de Tobin era frenar las operaciones especulativas y, así, atenuar la volatilidad de los mercados de divisas, que pueden desencadenar importantes distorsiones en las pautas del comercio y la asignación internacional de los recursos (Domínguez y López, 2012).

Hasta la fecha, ni el impuesto de Tobin en su versión genuina ni en la actual se han llevado a la práctica como fruto de un amplio acuerdo internacional. Como señala Bird (2015, pág. 15), “a pesar de la continua preocupación sobre los peligros de las burbujas especulativas, solo unos pocos países han establecido impuestos específicos sobre ciertos tipos de transacciones financieras con la intención declarada de controlar las acciones especulativas a corto plazo. Ningún ITF global o regional existe todavía...”. A tenor de los precedentes, no es de extrañar que el ITF haya sido calificado como “la quintaesencia de una política zombi: no consigue estar vivo, ni muere totalmente” (Barker y Stafford, 2015).

Según Financial Times (2011a), “existe una razón para que ‘los impuestos de Tobin’ hayan quedado sistemáticamente pospuestos, durante cuatro décadas... Hay una razón por la que los verdaderos impuestos de Tobin nunca se hayan aplicado. En la práctica, nadie ha encontrado una forma para hacerlos operativos. La cuestión clave es la elusión. A menos que todas las jurisdicciones establezcan un impuesto unificado, los impuestos de Tobin se convierten en una invitación para la ingeniería fiscal, y en un instrumento de *marketing* para los centros *offshore*”. Sin duda, los desarrollos recientes pueden obligar a revisar algunos planteamientos y creencias hasta ahora muy contundentes. Parece así que el ITF podrá incorporarse, por fin, al reino de los vivos.

#### 4. LA FISCALIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO A RAÍZ DE LA CRISIS ECONÓMICA DE 2007-2008

Aunque el arsenal de propuestas impositivas siempre ha estado abierto a la recepción de las más variadas opciones, lo cierto es que, desde la implantación del IVA a mediados del siglo XX, no se habían llevado a la práctica innovaciones fiscales de gran alcance. La situación vivida a raíz de la crisis económica y financiera internacional desencadenada en los años 2007 y 2008 ha actuado en la práctica como un potente fertilizante de la inventiva fiscal orientada al sector financiero (Domínguez Martínez, 2010). Sin embargo, como recuerda Martín (2011), “resulta llamativo que antes de la crisis financiera internacional, antes de 2007, nadie, ni dentro ni fuera de España, cuestionase que la carga tributaria que soporta el sector bancario fuera inferior a la debida”. Más claramente, Martín y González (2011, pág. 3)

llaman la atención en el sentido de que “antes de que estallara la crisis financiera internacional de 2007 no existía corriente de opinión alguna, ni a nivel nacional ni internacional, que abogara por la introducción de nuevos impuestos sobre el sector financiero por razones de equidad, ni que considerara que la tributación de dicho sector era inferior a la debida”.

Fue en la Cumbre de Pittsburgh de 2009 donde los líderes del G-20 solicitaron al FMI que “...preparara un informe para la siguiente reunión [junio de 2010] con respecto a la gama de opciones que los países han adoptado o están considerando hacerlo respecto a cómo el sector financiero podría hacer una contribución justa y sustancial para pagar cualquier carga asociada con las intervenciones públicas para reparar el sistema bancario”.

La Cumbre del G-20 de Toronto (26-27 de junio de 2010) dictaminó la responsabilidad del sector financiero y su obligación de contribuir al sostenimiento de los gastos estatales relacionados con: i) su reparación; ii) la resolución de entidades (es decir, su “proceso de quiebra controlado”, tratando de preservar su valor y la estabilidad financiera en la medida de lo posible); y iii) la mitigación de los riesgos generados por el sistema.

Esta amplitud de propósitos, se reconoce, podría lograrse de varias maneras, siendo una de ellas, entre otras, la del establecimiento de una “exacción financiera”, medida ya tomada por aquel entonces en algunas jurisdicciones individualmente.

Los principios comunes, dentro de esta amplitud, se acordó que fueran estos:

- Proteger a los contribuyentes.
- Reducir los riesgos del sistema financiero.
- Proteger el flujo de crédito en los diversos momentos del ciclo económico.
- Tener en cuenta las circunstancias individuales de cada país.
- Establecer reglas de juego comunes.

En concreto, los apartados 21 y 22 del anexo II de la Declaración (G-20, 2010, pág. 18) establecen lo siguiente: “Hemos convenido en que el sector financiero debe realizar una contribución equitativa y sustancial al pago de cualquier carga conexas a las intervenciones estatales, cuando estas se produzcan, a fin de reparar el sistema financiero o financiar la resolución de crisis y reducir los riesgos generados por dicho sistema. Reconocemos que para conseguirlo existe una amplia gama de



estrategias. Algunos países tratan de implantar una exacción financiera, mientras que otros plantean enfoques diferentes”.

Como escribió por aquel entonces Cottarelli (2010), “todo el mundo tiene fuertes sentimientos estos días sobre la tributación del sector financiero. Los contribuyentes que financiaron el rescate del sistema financiero durante la crisis quieren recuperar su dinero —o al menos no verse atrapados de nuevo. Algunos quieren ver más del dinero que fluye a través del sistema financiero retornado al uso público”.

A este respecto, algunas de las propuestas impositivas centradas en el sector financiero, y, en particular, la del ITF, parecen tener una base más política que económica. En opinión de Carbó (2011), “cabe cuestionarse si esta medida tiene verdaderamente un sentido económico y social. En sí, la medida parece más una respuesta política a un entorno social aparentemente molesto con el sector bancario”. Para Barker (2014), el ITF europeo “ha sido planteado como el ajuste de cuentas fiscal por los pecados del sistema financiero”. Según la Fundación Ideas (2010, pág. 51), “la tributación de los bancos es especialmente importante (y políticamente atractiva) en aquellos países en los que el sector bancario ha necesitado que lo rescataran de su propia mala gestión de los riesgos”.

Puede causar cierta sorpresa que para justificar ITF se apele al porcentaje de ciudadanos europeos que se pronuncian a favor de su introducción, que, entre 2010 y 2011, osciló entre el 60 y 64%, para de ahí concluir que “por ello, la introducción del ITF puede representar un primer paso importante para que el sector financiero pueda volver a granjearse la necesaria confianza entre los ciudadanos europeos” (Comité Económico y Social Europeo, 2012, pág. 56). El Eurobarómetro ha reflejado, igualmente, un fuerte respaldo popular a la imposición de un impuesto sobre transacciones financieras (López Poza, 2013, pág. 21).

En este contexto, el sistema financiero ha acogido recientemente un buen número de propuestas impositivas, lo que se presenta como una especie de subproducto de la crisis financiera internacional: además del impuesto sobre transacciones financieras, el impuesto sobre balances bancarios<sup>5</sup>, el impuesto sobre las emisiones de deuda bancaria a corto plazo y el impuesto sobre los depósitos bancarios<sup>6</sup>. Por otro lado, el impuesto sobre actividades financieras se concibe como un IVA limitado

---

<sup>5</sup> Los impuestos sobre los balances bancarios, aplicados en algunos países, responden al deseo de que haya un menor tamaño, y así menos riesgos, en el sistema financiero (Jenkins, 2014).

<sup>6</sup> También se ha lanzado la propuesta de suprimir el impuesto sobre sociedades para los bancos a fin de sustituirlo por un impuesto sobre los pasivos captados, como alternativa para lograr un sistema financiero más seguro (Roe y Tröge, 2014).

al sector financiero. Elliot (2013) califica el ITF como un instrumento rudimentario para conseguir ingresos de un sector complicado: “Y en vez de tratar de amansar la bestia financiera mientras todavía se mueve, es mejor quitarle su tesoro mientras descansa, con un gravamen sobre los balances generales o los beneficios”.

## 5. ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES EXPERIENCIAS DE APLICACIÓN DE ITFs

Un aspecto llamativo cuando se emprende el estudio de una figura considerada “inédita”, al menos desde el punto de vista de su aplicación a escala internacional, es el amplio abanico de países que hacen o han hecho uso de alguna figura perteneciente a la familia de los impuestos sobre transacciones financieras.

Así, la implantación de un impuesto específico sobre las transacciones financieras ya se ha acometido en numerosos Estados. Martínez Carrascal (2012, págs. 48-50) identifica una serie de casos, con el rasgo común de que en todos ellos se grava la compraventa de acciones (la aplicación a valores de renta fija es menos habitual) y resultan afectados, por lo general, los mercados secundarios. Entre los países que han aplicado lo que se denomina, conforme a lo anterior, “impuestos sobre transacciones de valores”, se encuentran los siguientes: Bélgica, Chipre, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Polonia, Rumanía, Reino Unido, Singapur, Suecia y Suiza<sup>7</sup>.

Si comenzamos este breve recorrido, en torno a algunas de las experiencias tributarias, por tierras nórdicas, podemos comprobar cómo la sueca no es la que ofrece precisamente el mejor aval para la implantación de un ITF. En el caso de Suecia se perdió una gran parte de los mercados financieros tras la implantación de un ITF (Martín y González, 2011, pág. 7). Entre otros aspectos, el impuesto redujo el tamaño y la liquidez del mercado, pero no la volatilidad. Wiberg (2013) considera que, si se tiene en cuenta la experiencia de Suecia, “el movimiento hacia un ITF es extremadamente insensato”.

Por otro lado, según Martínez Carrascal (2012, pág. 48), “diversos estudios documentan una migración de la actividad financiera de este país al extranjero a raíz de la introducción de estos impuestos [sobre acciones y sobre renta fija, pública y privada], y un descenso de la negociación de títulos de deuda pública suecos, como resultado del desplazamiento de los inversores a otros activos no gravados por esta

<sup>7</sup> Una reseña de las principales experiencias se recoge en Burman et al. (2015).

tasa". El tipo impositivo se fijó en el 0,5% sobre la compra y la venta de acciones (es decir, un 1% en la operación completa), que se duplicó en 1986. En 1989 se introdujo un nuevo impuesto sobre las transacciones de valores de renta fija, tanto pública como privada, del 0,02% o del 0,03%, dependiendo de la fecha de vencimiento del título. Las autoridades suecas retiraron el impuesto en el año 1991.

El llamado "stamp duty" se aplica en Reino Unido cuando hay una transferencia de la propiedad de acciones de las empresas emisoras, o ante el ejercicio de opciones sobre acciones, contratos de futuros sobre estas y participaciones en fondos de inversión. El sujeto pasivo es el adquirente de las acciones o instrumentos financieros. El gravamen fue inicialmente del 2%, para fijarse, en 1986, en el 0,5%. Las características del impuesto atenúan los riesgos de deslocalización, ya que el gravamen se aplica con independencia de la nacionalidad del inversor y del lugar de negociación (Martínez Carrascal, 2012, pág. 48).

Por su parte, Colliard y Hoffmann (2015) analizan las nuevas evidencias ligadas a la introducción de un impuesto sobre transacciones financieras en Francia, instaurado en 2012, con un tipo de gravamen del 0,2% (inicialmente, el 0,1%). Esta medida, que se asemeja al "stamp duty" británico al que nos acabamos de referir, impone una carga de 20 puntos básicos a las adquisiciones de acciones de sociedades francesas con una capitalización de más de 1.000 millones de euros. Los mercados primarios y la creación de mercados quedan exentos. El impuesto solo es efectivo en transferencias de propiedad de las acciones, por lo que las transacciones "intradía" quedan al margen.

Estos mismos autores, en un estudio de 2013 (Colliard y Hoffman, 2013), tras comparar la negociación de ciertos valores franceses sujetos al impuesto con una muestra mayoritaria de valores holandeses a los que no se aplicaba el mismo, cotizando todos ellos en un mismo mercado (Euronext), concluyeron que el impuesto sobre transacciones financieras francés provocó un descenso en el volumen de contratación a largo plazo de en torno al 10%, acompañado de un deterioro de ciertas dimensiones de la liquidez del mercado (profundidad, resiliencia y eficiencia de los precios). Sin embargo, la oferta y la demanda y la volatilidad de los precios "intradía" se mantuvieron estables. Por otra parte, los inversores institucionales redujeron la negociación sobre valores franceses en aproximadamente un 20% (especialmente los más activos y, en menor medida, los gestores de carteras más estables). Los inversores con un universo de inversión más amplio también redujeron significativamente la contratación de acciones de entidades emisoras galas, presumiblemente por su mayor habilidad para invertir en activos sustitutivos. Dado que el impuesto no redujo la volatilidad ni mejoró la liquidez del mercado, Colliard y Hoffmann consideran que la única racionalidad del impuesto es la recaudatoria, y que el mayor reto reside en la protección de la liquidez de las acciones de las empresas más

pequeñas, toda vez que el impuesto cambió los modelos de inversión en detrimento de las empresas de menor tamaño (The Economist, 2012b).

El caso italiano es analizado por Chiesa y Pastorello (2014). El impuesto sobre transacciones financieras de Italia grava, desde marzo de 2013, las acciones y otros instrumentos financieros emitidos por compañías residentes en Italia, con una capitalización de no menos de 500 millones de euros, con independencia de la nacionalidad del inversor y del lugar de negociación. El tipo de gravamen inicial fue del 0,12% (0,22% en operaciones "over the counter" —OTC—), posteriormente reducido al 0,10% (0,20% para las operaciones OTC).

El impuesto es comparable al "stamp duty" británico, que parece haberse erigido como referencia de primer orden, con la diferencia de que se aplica al balance neto de operaciones de compra y venta ejecutados en un mismo día por el mismo individuo o empresa sobre un mismo instrumento financiero, es decir, no penaliza las operaciones de arbitraje "intradía" pero sí las transacciones a más largo plazo.

Posteriormente, a partir de septiembre de 2013, un impuesto ha pasado a gravar los derivados que tienen como subyacente acciones de empresas o índices italianos. El tipo de gravamen varía según el tipo de instrumento y el valor nominal del contrato (a mayor nominal será más alto), y se aplica en las compras y en las ventas de derivados, tanto en operaciones "intradía" como "multidía", afectando al comprador y al vendedor.

La Comisión Europea (2016, pág. 4), a la vista de la literatura existente que analiza los efectos que se han desprendido de la instauración del impuesto sobre transacciones financieras, describe el impacto en la volatilidad, el volumen de negociación, la liquidez y el coste del capital. Los primeros análisis, a comienzos de la década de los noventa del siglo XX en relación con Suecia, han influido grandemente en el pensamiento posterior acerca de los efectos de este tipo de impuestos. En el caso concreto de este país, como se ha señalado, se identificó una acusada reducción del volumen, con la recolocación de muchas operaciones fuera de Suecia, mayor volatilidad y menos liquidez. Sin embargo, el estudio de otros impuestos sobre transacciones financieras establecidos en otras partes del mundo arroja conclusiones más variadas. El incremento de la volatilidad se puede hallar en diversos trabajos, aunque otros no detectan un aumento de la misma. Sí hay amplio consenso en el efecto del volumen de negociación, pues la aplicación del impuesto se identifica con una significativa —y, a veces, sustancial— reducción de la contratación. Los efectos sobre la liquidez han sido menos estudiados, pero en diversos artículos se identifica una reducción de la liquidez tras el establecimiento del impuesto (Pomeranets y Weaver, 2011; Chou y Wang, 2006). En cuanto al posible aumento del coste del capital, la evidencia es escasa, pero en

uno de los pocos trabajos que han acometido este análisis, de 1992, se concluye que un gravamen del 0,5% conllevaría un aumento del coste del capital del 1,33% (Amihud y Mendelson, 1992).

En la ficha financiera legislativa que acompaña a la "Propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras" de 2011 (Comisión Europea, 2011), que será analizada en profundidad más adelante, se afirma que "la experiencia de Suecia muestra que es prácticamente imposible introducir un ITF a escala nacional con una base amplia que permita conseguir los tres objetivos mencionados anteriormente sin efectos graves desde el punto de vista de la deslocalización"<sup>8</sup>.

## 6. EL ITF EN LA UE

### 6.1 Antecedentes

A finales de 2010 la Comisión incorporó su reflexión acerca de la fiscalidad del sector financiero europeo a la Comunicación dirigida al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones (7 de octubre de 2010), como principales instituciones comunitarias. El punto de arranque fue el planteamiento amplio trasladado por el Consejo, mediante su declaración de 17 de junio de 2010, con carácter previo a la Cumbre del G-20 de Toronto mencionada anteriormente.

El Consejo propugnó que los esfuerzos de la Unión Europea se encaminaran a fijar un planteamiento mundial para introducir tasas e impuestos sobre las instituciones financieras, a fin de mantener condiciones de competencia equitativas en todo el mundo. El ambicioso "impuesto mundial sobre transacciones financieras" sería, tan sólo, una medida a explorar y desarrollar más adelante.

La Comisión también se hizo eco, en el marco del Grupo Consultivo de Alto Nivel sobre la Financiación del Cambio Climático, instituido por el Secretario General de las Naciones Unidas, de otros sectores clave que operan a escala mundial, como, además del sector financiero, los sectores del transporte aéreo y marítimo internacional, a efectos de, a nuestro parecer, detectar nuevos "caladeros" susceptibles de explotación tributaria.

---

<sup>8</sup> Estos objetivos se exponen más adelante, en el apartado 6.2.

La Comisión detectó tres razones para someter a tributación adicional al sector financiero, con objeto de que este “deba contribuir equitativa y sustancialmente a la financiación de los presupuestos públicos”:

- Los impuestos podrían contribuir a dotar de mayor eficiencia y estabilidad a los mercados financieros, así como a reducir su volatilidad y los efectos perjudiciales de una asunción de riesgos excesiva, o, dicho de otra forma, a internalizar las externalidades, a condición de que dicho impuesto pueda adaptarse específicamente al logro de tal objetivo. En este punto, la Comisión ya se refirió a la creación de “fondos de resolución” financiados mediante una exacción aplicable a los bancos<sup>9</sup> <sup>10</sup>.
- El sector financiero ha tenido gran parte de responsabilidad en la generación de la crisis y en su magnitud, así como repercusiones negativas sobre el nivel de endeudamiento público en numerosos países. La recepción de ayudas públicas justificaría la introducción de impuestos adicionales como justa compensación. Estos impuestos, podrían coadyuvar, según la Comisión, al crecimiento sostenible, conforme a la estrategia “Europa 2020”<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> Idea reiterada en 2012, en el marco de la Unión Económica y Monetaria, en un informe del Presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, titulado “Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria” (Consejo Europeo, 2012, pág. 5): “Un mecanismo de resolución de crisis europeo, financiado principalmente mediante contribuciones de los bancos, podría ofrecer asistencia a la hora de llevar a cabo las medidas de resolución de crisis para los bancos sometidos a la supervisión europea con objeto de liquidar de forma ordenada las instituciones inviables y, de esa manera, proteger los fondos del contribuyente”. Hay una diferencia sustancial, que es que donde en 2010 se decía por la Comisión “exacción” (“financed by bank levies”, literalmente), en 2012 se aludía por el Consejo a “contribución” (“funded by contributions of Banks”, en su versión inglesa).

<sup>10</sup> Este objetivo se ha logrado, a grandes rasgos, a través de la creación, por un lado, de un Fondo Único de Resolución, dotado, bajo una figura distinta del impuesto, por la industria bancaria [Directiva 2014/59/UE, de 15 de mayo, y Reglamento (UE) 806/2014, de 15 de julio], y, por otro, con el perfeccionamiento de los sistemas de garantía de depósitos nacionales, que no se han llegado a unificar, por el momento, materialmente (Directiva 2014/49/UE, de 16 de abril), aunque la Comisión Europea formuló en 2015 una primera propuesta para ello (Comisión Europea, 2015).

En consecuencia, este primer objetivo se ha alcanzado ya por medios diferentes al de un nuevo marco tributario para las entidades financieras, o al del establecimiento de un impuesto “ad hoc” sobre transacciones financieras.

<sup>11</sup> Nos parece que la responsabilidad bancaria, distinta en cada país y compartida, en mayor o menor medida, con otros agentes económicos, no se puede ocultar. Pero no parecería razonable tratar de igual manera, mediante la aplicación de tributos, a las entidades bien gestionadas y respetuosas con el control del riesgo, no receptoras de ayudas públicas, y a aquellas otras que han sido un erial en materia de gobierno corporativo y del establecimiento de criterios adecuados para la concesión de créditos, que han recibido dinero público o han llegado a convertirse en públicas.



- El tercer y último criterio de la Comisión es el de que en la Unión Europea la mayoría de los servicios financieros están exentos del IVA. Al estar la mayor parte de la renta derivada de los servicios financieros basada en márgenes no resulta fácil aplicarle este impuesto<sup>12 13</sup>.

---

Tampoco es exacto identificar los rescates bancarios, sin más, con los incrementos de deuda pública. Partiendo de que cada país es un mundo, podemos tomar el significativo ejemplo de España, cuyo sector financiero necesitó en 2012 un plan de rescate articulado por sus socios europeos y por el Fondo Monetario Internacional. El aumento de la deuda pública respondió, primordialmente, a la financiación del déficit presupuestario de las Administraciones Públicas, a la caída del PIB y a los ajustes de déficit-deuda. Así, el incremento del stock de deuda pública en España respecto al PIB en 2012 respondió a los siguientes factores: 1) financiación del déficit presupuestario del conjunto de las Administraciones Públicas (7,3 p.p.); 2) caída del PIB (0,9 p.p.); y 3) los ajustes de déficit-deuda (8,0 p.p.). Atendiendo a la composición de esta última partida, se observa que las ayudas a la banca y la dotación al Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores representan 2,9 y 2,6 p.p., respectivamente, la aportación al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (préstamos a Grecia, Irlanda y Portugal), 1,1 p.p., los recursos destinados al Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico, 0,3 p.p., mientras que otras medidas justifican el 1,2 restante (Domínguez y López, 2013, pág. 40). Es decir, el crecimiento de la deuda pública responde con mayor intensidad a otras causas ajenas a la reestructuración bancaria.

El argumento más defendible de los expuestos por la Comisión podría ser, a falta de más detalle, la contribución por el sector al crecimiento sostenible.

<sup>12</sup> Según el Comité Económico y Social Europeo (2012, pág. 59), el sistema financiero se ha beneficiado en los últimos años de una imposición reducida como consecuencia de la ventaja fiscal que ha supuesto la exención del pago del IVA en relación con los servicios financieros, cuantificando dicho beneficio en cerca de 18.000 millones de euros anuales.

<sup>13</sup> Aunque en 2010 ya era una tendencia perceptible, las políticas monetarias acomodaticias de los bancos centrales han provocado que los tipos de interés sean cercanos a cero o incluso ligeramente negativos, por lo que las entidades de crédito han intensificado, como alternativa, la obtención de ingresos de la clientela a través del cobro de comisiones por la prestación de servicios.

Este cambio de tendencia puede apreciarse en estas palabras del presidente de la patronal bancaria española (Roldán, 2016): "En definitiva, en la próxima década el cobro de los servicios prestados será la norma, por mucho que, de momento, las estrategias comerciales de atracción de clientes basadas en la gratuidad de las comisiones sigan formando parte de las herramientas de diferenciación de algunas entidades que necesitan reforzar su atractivo en el corto plazo. Y, sin duda, el cliente tendrá que acostumbrarse a pagar de manera explícita por aquellos servicios que antes pagaba de manera menos transparente, algo que no será fácil ni pacífico [...]. Sin embargo, de ese modo, podrá comparar entre los distintos proveedores de servicios, probablemente no todos bancarios, y decidir cuál le ofrece mejor calidad al menor coste, como ocurre en tantos otros sectores: son la transparencia en las comisiones, la competencia y la libertad de contratación los tres factores que garantizan siempre que el consumidor obtenga un resultado óptimo, esto es, un buen servicio al mejor precio posible".

A estos tres argumentos de la Comisión se añade un cuarto, alejado de la crisis financiera y de las responsabilidades de las entidades que forman el sector: la Unión Europea ha adquirido importantes compromisos en materia de protección del clima y del desarrollo, que, para ser cumplidos, aconsejan la exploración de nuevas fuentes de financiación<sup>14</sup>.

Sea cual fuere la explicación para gravar al sector financiero, la Comisión traza una línea roja: que con estas medidas no se ponga en riesgo un sector bancario viable, capaz de financiar de forma adecuada y eficaz la economía en su conjunto.

Tras todo lo anterior, la Comisión analiza, en particular, la pertinencia del impuesto sobre transacciones financieras, aventurándose, incluso, en algunas proyecciones de hipotéticos ingresos, en una especie de "cuento de la lechera": "Tan solo con la inclusión de acciones y bonos negociados en bolsa en la base imponible se recaudarían unos 20 000 millones de EUR en la UE-27. Si se incluyeran además productos derivados, los ingresos estimados serían aún mucho mayores, pudiendo llegar hasta 150 000 millones de EUR según algunos cálculos. Basándose en los datos de 2007, la aplicación de un impuesto sobre las operaciones en divisas a un tipo impositivo del 0,005% aplicable en relación con las monedas mundiales más negociadas, permitiría obtener 24 000 millones de EUR anuales".

Una parte sustancial de la argumentación de la Comisión en esta Comunicación es que con el impuesto sobre transacciones financieras se podrían neutralizar los efectos perniciosos de las conocidas como operaciones de alta frecuencia, o, en general, las transacciones nocivas o muy especulativas, con base en el adagio de que "quien contamina paga".

En cuanto a la negociación de alta frecuencia, este tipo de operativa ha alcanzado una cuota del mercado en la Unión Europea de entre el 13 y el 40%, mientras que en los Estados Unidos, en el período 2004-2009, se ha estimado que el volumen de las operaciones financieras de alta frecuencia ha pasado del 30 al 70% del total (Comité Económico y Social Europeo, 2012, pág. 59)<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> A esta búsqueda, en general, de nuevas fuentes de financiación para la UE, entre las que se incluye el ITF, se refiere el conocido como "Informe Monti", emitido en diciembre de 2016, sobre el que tratamos más adelante.

<sup>15</sup> Los plazos de tenencia de las acciones de una sociedad cotizada han ido menguando con el paso del tiempo, hasta el punto de que cada vez es más habitual que se desarrolle una operatoria "intradía", es decir, en la que se toman posiciones y se deshacen dentro de una misma jornada o sesión bursátil. Evidentemente, en este caso es secundaria la pretensión de percibir dividendos y, mucho menos, la de participar en la gestión empresarial. Aquí lo cardinal es que la inversión sea lo bastante cuantiosa y la diferencia entre los



A propósito de la negociación de alta frecuencia, para la Comisión Europea no es seguro, en todo caso, que vaya a lograrse una mayor eficiencia con el impuesto sobre transacciones financieras, ya que este podría incrementar la volatilidad de los precios mediante la reducción de la liquidez. Además, aunque pueda cuestionarse el valor que para la economía entraña la negociación de alta velocidad, aún no se ha estudiado hasta qué punto ha sido un factor fundamental de las externalidades negativas registradas durante la crisis. En tercer lugar, el impuesto sobre transacciones financieras grava el valor bruto de las transacciones, y dado que este impuesto se aplica a las transacciones y no al valor añadido, tiene carácter acumulativo. Por ello, los productos negociados con mayor frecuencia estarán sujetos a una mayor carga fiscal.

El Comité Económico y Social Europeo (2012, pág. 56) es de otra opinión, pues estima que con el impuesto sobre transacciones financieras será posible modificar el oportunismo de los operadores financieros, reduciendo las operaciones de alta frecuencia y baja latencia ("low latency trading"), que son "considerablemente especulativas, fuentes de inestabilidad de los mercados financieros y totalmente separadas del funcionamiento normal de la economía real.

---

precios de compra y venta sea del suficiente calibre o que, por el contrario, las diferencias sean pequeñas, pero tal el volumen de contratación que se puedan generar pingües beneficios para el inversor. En esta última hipótesis, la velocidad de ejecución para comprar y vender acciones, para entrar y salir del mercado casi en tiempo real, es clave, pues el horizonte de la inversión es mínimo y, precisamente, lo que se persigue es obtener el máximo partido de las oscilaciones, por exiguas que puedan ser, de la cotización de las acciones de una determinada sociedad. Así es como llegamos a la negociación de alta frecuencia, conocida en inglés como "high-frequency trading" (HFT) o "high-speed trading" (HST), a la que solo tiene acceso un número muy reducido de compañías, las cuales, a pesar de todo, inciden, indirectamente, en la actividad de otros inversores menos sofisticados que buscan rentabilidades a largo plazo o vincularse a la gestión empresarial (familias, fondos de pensiones o de inversión, inversores institucionales...), influyendo, indefectiblemente, en las condiciones de mercado que afectan a todos los inversores (López Jiménez, 2016).

Se trata de una técnica de inversión que no atiende ni a la solidez de las empresas ni al desarrollo real de la economía, sino a la pequeña ganancia del inversor elevada a la enésima potencia, y que consiste en la realización de una gran cantidad de operaciones bursátiles en un periodo de tiempo muy corto con base en algoritmos matemáticos, por lo que, aunque el margen de beneficio de cada una de estas operaciones pueda ser pequeño, los beneficios totales son potencialmente altos, millonarios incluso, dado el volumen de órdenes ejecutadas (López Jiménez y Díaz Campos, 2014).

Dicha técnica es descrita en la Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), que debe estar adoptada en los ordenamientos nacionales no más tarde de enero de 2018.

Por consiguiente, con el ITF será posible estabilizar los mercados financieros, aumentando el recurso a transacciones financieras a medio y largo plazo más próximas al sistema de las empresas”.

Llegados a este punto surgen nuevas notas discordantes, ya que esta operativa tan sofisticada no es la que predomina en ciertas jurisdicciones, como España, donde con el impuesto sobre transacciones financieras podrían recaudarse hasta 2.200 millones de euros (con un tipo impositivo del 0,05% y una reducción del volumen de contratación del 65%), los cuales, en comparación con los ingresos potenciales en el resto del mundo, parecen un importe menor, lo que se debe al tamaño reducido de los mercados financieros españoles (Fundación Ideas, 2010, pág. 61).

El análisis de fondo de la Comisión Europea se cierra con la cita al llamado “Impuesto sobre las Actividades Financieras” (“Financial Activities Tax”), propuesto por el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2010), que gravaría el total de los beneficios y las remuneraciones, si bien puede configurarse asimismo de forma que se aplique a las rentas económicas y/o al riesgo. Frente al impuesto sobre transacciones financieras, que grava las operaciones, el “Impuesto sobre las Actividades Financieras” se aplicaría a las empresas. Por una serie de circunstancias, dado que los posibles hechos imponible ya son objeto de tributación a través, primordialmente, del impuesto sobre beneficios de las sociedades, por la dificultad para definir el hecho imponible (“riesgo incurrido”), por la menor recaudación esperada (25.000 millones de euros para la UE-27 —anterior a la adhesión croata de 2013—) y por la necesidad de resolver una serie de problemas técnicos a fin de armonizarlo con el IVA, podría haber resultado la falta de continuidad de esta propuesta del Fondo Monetario Internacional, y el protagonismo finalmente adquirido por el ITF.

## 6.2 El proceso de gestación de la propuesta para su implantación

Como se ha señalado al inicio de este trabajo, solo la perseverancia de algunos influyentes Estados miembros ha posibilitado que el ITF, aunque de manera limitada, se haya ido abriendo paso en un camino plagado de obstáculos<sup>16</sup>. La calificación de Alemania como “la gran campeona del ITF” (Barker, 2014) puede, a estos efectos, resultar

<sup>16</sup> Particularmente llamativa es la oposición mantenida por el Reino Unido (antes del *Brexit*), teniendo en cuenta que, como recuerda Barker (2014), aplica el *stamp duty*, “uno de los impuestos más punitivos del mundo y que un 40% de su recaudación proviene de transacciones de fuera del Reino Unido”. Según opiniones extendidas en el Reino Unido, la aplicación del ITF europeo habría implicado la muerte del Reino Unido como centro financiero (Masters et al., 2011).

bastante ilustrativa<sup>17</sup>. Pese a ello, no ha sido factible respetar el calendario previsto, lo que ha obligado a retrasar la aplicación del tributo<sup>18</sup>.

En septiembre de 2011 se publicó la primera propuesta de directiva impulsada por la Comisión (Comisión Europea, 2011). Esta propuesta enlaza directamente con la Comunicación de 2010 de la Comisión descrita en el apartado anterior, y da respuesta a las “reiteradas peticiones del Consejo Europeo y del Parlamento Europeo”.

En la reunión del Consejo Europeo de 11 de marzo de 2011, se convino que “debe explorarse la introducción de un impuesto sobre transacciones financieras y desarrollarse en la zona del euro y a escala de la UE e internacional”. El posterior Consejo Europeo, celebrado los días 24 y 25 de marzo de 2011, reiteró esta primera conclusión sobre la necesidad de explorar y desarrollar un impuesto sobre transacciones financieras a escala mundial. Los días 10 y 25 de marzo de 2010 y 8 de marzo de 2011 el Parlamento Europeo adoptó resoluciones por las que se instaba a la Comisión a llevar a cabo una evaluación de impacto sobre la implantación de un impuesto sobre transacciones financieras, analizando sus ventajas y sus inconvenientes. Asimismo, solicitó que se evaluara el potencial de las distintas opciones de cara a la contribución al presupuesto de la Unión Europea y a su utilización como un mecanismo de financiación innovador para apoyar la adaptación de los países en desarrollo al cambio climático y la atenuación de los efectos de este, así como para la financiación de la cooperación al desarrollo (Comisión Europea, 2011, pág. 2, pies de página 2 y 3).

En 2011, la Comisión Europea (European Commission, 2011) esgrimía dos razones para proponer un ITF: a) asegurar que el sector financiero realiza una contribución justa en una fase de consolidación fiscal; b) ayudar al fortalecimiento del mercado único europeo mediante el establecimiento de un esquema coordinado para el conjunto de la UE, teniendo en cuenta que diez Estados miembros disponían entonces de alguna modalidad de ITF<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> De la presión política “actuando en pro de la introducción de un impuesto europeo sobre transacciones financieras (ITF), bajo el liderazgo de los gobiernos alemán y francés” se daba cuenta en una crónica publicada en el diario Financial Times en septiembre de 2011 (Heaney, 2011). El ministro de finanzas alemán ha proclamado que “el sector financiero debe compartir la carga de los costes de la crisis financiera de una forma apropiada” y considera que con el ITF se ha encontrado “una buena alternativa cercana a ese fin” (Barker, 2013a).

<sup>18</sup> Ya con anterioridad, los analistas vaticinaban las dificultades para el cumplimiento de los plazos (PwC, 2014).

<sup>19</sup> Un análisis de la propuesta de 2011 se realiza en Martínez Carrascal (2012).

La propuesta pretendía la consecución de tres objetivos, a los que se añadió otro que, no por menos importante, quedó un tanto desgajado de los anteriores<sup>20</sup>:

- Evitar la fragmentación del mercado interior de servicios financieros, habida cuenta del creciente número de medidas fiscales que se están adoptando a nivel nacional de forma descoordinada.
- Garantizar que las entidades financieras contribuyan equitativamente a la financiación de los costes generados por la reciente crisis, y asegurar unas condiciones de igualdad con los demás sectores desde una perspectiva fiscal.
- Desincentivar convenientemente las transacciones que no refuercen la eficiencia de los mercados financieros, complementando así las medidas de regulación encaminadas a evitar crisis futuras.
- La creación, en conjunción con otras propuestas de otras instituciones europeas, de una nueva fuente de recursos, con el objetivo de que esta vaya sustituyendo gradualmente las contribuciones nacionales al presupuesto de la Unión Europea, aliviando en cierta medida la carga de las haciendas públicas nacionales.

La otra referencia explícitamente citada por la Comisión Europea (2011, pág. 4) pudo ser una pretensión un tanto cándida, ante los escollos previsibles de su poco probable realización, de que un “enfoque coordinado a nivel internacional constituye la mejor opción para minimizar los posibles riesgos. [...] La presente iniciativa debería allanar el camino hacia un enfoque coordinado con los principales socios internacionales de la UE”.

En la evaluación de impacto de la posible norma se analizó la aplicación de un impuesto sobre transacciones financieras o de un impuesto sobre actividades financieras, siendo preferido el primero sobre el segundo,

---

<sup>20</sup> La propuesta debía avanzar en paralelo con la reforma del sistema financiero europeo, que, en aquellos momentos, se ignoraba que daría lugar a una auténtica Unión Bancaria Europea, cuyo primer pilar, la supervisión bancaria unificada, se pondría en pie en noviembre de 2014 con el comienzo de las funciones supervisoras de las entidades de la Eurozona por el Banco Central Europeo. A este primer pilar le seguirían la puesta en marcha del Mecanismo Único de Resolución y el Fondo Único de Resolución en 2015 y 2016, sobre la base de un nutrido cuerpo regulatorio e institucional. Con todo ello, la Comisión Europea esperaba que el sector volviera a ponerse “al servicio de la economía real, en particular, para financiar el crecimiento”, siendo la propuesta relativa al impuesto sobre transacciones financieras un complemento de estas reformas (Comisión Europea, 2011, pág. 3).

por contar con el potencial necesario para incrementar de forma significativa los ingresos tributarios procedentes del sector financiero, sin perder de vista que podría tener ciertas repercusiones negativas en el PIB y llevar consigo una reducción del volumen de transacciones en el mercado (Comisión Europea, 2011, pág. 4).

El impacto del modelo propuesto sobre el PIB a largo plazo sería de entorno al 0,5%. Particularmente afectada resultaría la negociación automatizada en los mercados financieros, especialmente la negociación de alta frecuencia, por los escasos márgenes de las múltiples transacciones. Las economías domésticas y PYMES apenas se verían afectadas directamente por la propuesta (Comisión Europea, 2011, pág. 5), aunque, obviamente, a pesar del silencio de la Comisión, sí podrían verse afectadas indirectamente, como se señala más adelante.

Las primeras estimaciones indicaban que, en función de la reacción del mercado, los ingresos generados por el impuesto podrían ascender a 57.000 millones de euros anuales en la Unión Europea en su conjunto (Comisión Europea, 2011, pág. 12).

El Comité Económico y Social Europeo (2012, pág. 60) enumeraba los siguientes riesgos potenciales asociados al establecimiento del impuesto sobre transacciones financieras:

- La eventual repercusión del impuesto en el coste del crédito para empresas y consumidores.
- La reducción de los ingresos en los fondos de pensiones.
- La deslocalización de las inversiones financieras.
- El aumento de los costes para las empresas como consecuencia de las operaciones de cobertura (seguros contra las oscilaciones monetarias y de los precios de las materias primas).
- El impacto sobre los beneficios del sector financiero y en los Estados miembros en los que tal sector tiene un peso importante.
- El impacto en la economía, dado que la introducción del impuesto podría producirse en una fase económica en la que prevalecen elementos recesivos.

Estos efectos perniciosos se compensarían, para el Comité Económico y Social Europeo, con mayores oportunidades y beneficios, conduciendo a un aumento de la demanda de inversiones a medio y largo plazo típicamente utilizadas para la financiación de las empresas y de los Estados, dotando de mayor liquidez a las empresas, familias y emisores soberanos. Asimismo, se estabilizarían los mercados de derivados.

## 6.3 Análisis de la propuesta de ITF: estructura y principales aspectos relacionados

### 6.3.1 Líneas maestras de la propuesta

La propuesta de directiva marcó las líneas generales del impuesto, que deberían haber sido precisadas por cada Estado miembro el 31 de diciembre de 2013, a más tardar, para su aplicación desde el 1 de enero de 2014. Estas líneas maestras son las siguientes<sup>21</sup>:

- **Ámbito de aplicación:** Todas las transacciones financieras<sup>22</sup>, a condición de que, al menos, una de las partes de la transacción esté establecida en un Estado miembro y de que una entidad financiera establecida en el territorio de un Estado miembro sea parte de la transacción, y actúe por cuenta propia o por cuenta de terceros, o en nombre de una parte de la transacción<sup>23</sup>. Así, la

<sup>21</sup> The Economist (2013) se ha mostrado muy crítico con el diseño del ITF europeo, hasta el punto de afirmar que las propuestas efectuadas constituyen “una pieza maestra del mal diseño”.

<sup>22</sup> Se entiende por “transacción financiera”:

a) La compra o la venta de un instrumento financiero, antes de compensación y liquidación, incluidos los pactos de recompra y de recompra inversa así como los acuerdos de préstamo de valores o de toma de valores en préstamo. Son “instrumentos financieros” los definidos en el anexo I de la Directiva 2004/39/CE (MiFID I).

b) La cesión entre entidades de un mismo grupo del derecho de disposición de un instrumento financiero en calidad de propietario y cualquier operación similar que suponga la cesión del riesgo asociado al instrumento financiero, en los casos no contemplados en la letra a).

c) La celebración o modificación de los contratos de derivados.

<sup>23</sup> A los fines de la propuesta de directiva, una entidad financiera se considera establecida en el territorio de un Estado miembro siempre que se cumpla una de las siguientes condiciones:

a) Que haya sido autorizada por las autoridades de ese Estado miembro a actuar como tal en las transacciones objeto de la autorización en cuestión.

b) Que tenga su sede oficial en ese Estado miembro.

c) Que tenga establecido su domicilio permanente o residencia habitual en ese Estado miembro.

d) Que posea una sucursal en ese Estado miembro, en relación con las transacciones llevadas a cabo por esa sucursal.

e) Que sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o actuando en nombre de una parte de la transacción, en una transacción financiera con otra entidad financiera establecida en ese Estado miembro de conformidad con lo dispuesto en las letras a), b), c) y d), o con una parte establecida en el territorio de ese Estado miembro y que no sea una entidad financiera.

No obstante, una entidad financiera no se considerará como “establecida” cuando la persona obligada al pago del impuesto pueda demostrar que no existe relación alguna entre la realidad económica de la transacción y el territorio del Estado miembro de que se trate. Por otra parte, una persona distinta de una entidad financiera se considerará establecida en un Estado miembro si su sede oficial o, en caso de personas físicas, su domicilio

propuesta de la UE utiliza una “base R + E” (residencia más emisión) (Burman et al., 2015).

- Entidades no sujetas al impuesto: El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera; determinadas instituciones financieras internacionales creadas por dos o varios Estados miembros para movilizar fondos y prestar asistencia financiera de emergencia; entidades de contrapartida centrales cuando ejerzan su función como tales; depositarios centrales de valores cuando ejerzan como tales.
- Operaciones excluidas del impuesto: Operaciones del mercado primario, excepto la emisión y el reembolso de las acciones y participaciones de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y los fondos de inversión alternativos (FIA); las transacciones con la Unión Europea y otras instituciones de la misma, como el Banco Central Europeo o el Banco Europeo de Inversiones, en la que medida en que ello no provoque un falseamiento de la competencia; las transacciones con organismos u órganos internacionales distintos de los que se acaban de mencionar; las transacciones con los bancos centrales de los Estados miembros.
- Devengo: El impuesto será exigible para cada transacción financiera en el momento en que esta se produzca, sin que la cancelación o rectificación de una transacción financiera tenga incidencia alguna sobre su devengo, salvo caso de error.
- Base imponible: La base imponible será, en general, toda contraprestación pagada o adeudada, a cambio de una cesión, por la contraparte o un tercero. La base imponible será el precio de mercado —el importe total que debería haberse pagado como contraprestación por el instrumento financiero en cuestión en el marco de una transacción realizada en condiciones equitativas— cuando el de la transacción sea inferior a este.

Tratándose de derivados, la base imponible del impuesto será el importe teórico del contrato de derivados en el momento de la transacción financiera. Cuando exista más de un importe teórico, a efectos de determinación de la base imponible se utilizará el más elevado.

- Tipos impositivos: Se fijarán por cada Estado miembro, sin que puedan ser inferiores del 0,1% para las transacciones financieras

---

permanente o residencia habitual está situada en ese Estado miembro, o posee una sucursal en el mismo, con respecto a las transacciones llevadas a cabo por esa sucursal.



gravadas en general, y del 0,01% para las transacciones relacionadas con instrumentos derivados.

- Persona obligada al pago del impuesto a las autoridades tributarias: Con respecto a cada transacción financiera, deberá pagar el impuesto toda entidad financiera, siempre que se cumpla una de las condiciones siguientes: la entidad sea parte en la transacción y actúe bien por cuenta propia, bien por cuenta de terceros; la entidad actúe en nombre de una de las partes en la transacción; o la transacción se haya efectuado por cuenta de la entidad.

Cuando una entidad financiera actúe en nombre o por cuenta de otra entidad financiera, únicamente deberá pagar el impuesto esa otra entidad.

Cada parte en una transacción, incluidas las personas que no sean entidades financieras, será solidariamente responsable del pago del impuesto adeudado por una entidad financiera como consecuencia de esa transacción, en caso de que dicha entidad no lo haya abonado dentro del plazo fijado en la propuesta de directiva. Los Estados miembros podrán otorgar la condición de obligado al pago solidario de otras personas distintas.

- Disposiciones relacionadas con el pago del impuesto: La propuesta de directiva da amplitud a los Estados miembros para regular todos estos aspectos. Cabe destacar que cada persona obligada al pago del impuesto debe enviar a las autoridades tributarias una declaración en la que figure toda la información necesaria para el cálculo del impuesto que se haya devengado a lo largo de un mes, incluido un desglose del valor total de las transacciones gravadas por tipo impositivo. Esta declaración se presentará a más tardar el décimo día del mes siguiente a aquel en que se haya devengado dicho impuesto. Sobre los Estados miembros pesa, asimismo, que el impuesto sobre transacciones financieras adeudado sea abonado a las autoridades tributarias en el momento de devengo del impuesto, en caso de que la transacción se lleve a cabo por medios electrónicos, o en el plazo de tres días laborables a contar desde el momento de devengo del impuesto en todos los demás casos.
- Prevención de la evasión, el fraude y el abuso: Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para evitar la evasión, el fraude y el abuso en el ámbito fiscal, previéndose que estas saquen partido de "las obligaciones existentes en materia de mantenimiento de datos y comunicación de información en relación con las transacciones financieras".



- Otros impuestos sobre transacciones financieras: Los Estados miembros no mantendrán ni introducirán otros impuestos sobre transacciones financieras distintos del objeto de la presente directiva o del impuesto sobre el valor añadido contemplado en la Directiva 2006/112/CE del Consejo.

### 6.3.2 El recurso a la fórmula de la cooperación reforzada

La propuesta de directiva de 2011, compleja técnicamente de por sí, no suscitó una respuesta respaldada por todos los Estados miembros. Este divorcio se consumó en 2012. En el Consejo celebrado el 22 de junio de 2012 se constató que el sistema propuesto por la Comisión no gozaba de un respaldo unánime. El 29 de junio de 2012, el Consejo Europeo llegó a la conclusión de que la directiva propuesta no podría ser adoptada por el Consejo en un plazo razonable. En la sesión del Consejo de 10 de julio de 2012 se aludió a las divergencias esenciales que persistían, y quedó confirmado que el principio de una fiscalidad armonizada de las transacciones financieras no obtendría un respaldo unánime en el seno del Consejo en un futuro previsible (Consejo, 2013, pág. 11).

Así fue como 11 Estados miembros (Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia) remitieron a la Comisión diversas cartas recibidas en septiembre y octubre de 2012, por medio de las cuales se manifestaba su deseo de establecer entre sí una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre transacciones financieras. En concreto, este conjunto de Estados solicitaba que el ámbito de aplicación y los objetivos de cooperación reforzada se basaran en la propuesta de directiva de 2011, y la necesidad de evitar prácticas de evasión fiscal, las distorsiones y las transferencias a otras jurisdicciones.

El Consejo verificó por Decisión de 22 de enero de 2013 el cumplimiento de las condiciones fijadas en el artículo 20 del Tratado de la Unión Europea (TUE) y en los artículos 326 y 329 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE)<sup>24 25</sup>.

<sup>24</sup> La cooperación reforzada se regula en el artículo 20 del TUE y en los artículos 326 a 334 del TFUE. Del artículo 20 del TUE destacamos los siguientes principios por los que se rige:

Los Estados miembros que deseen instaurar entre sí una cooperación reforzada en el marco de las competencias no exclusivas de la Unión podrán hacer uso de las instituciones de ésta y ejercer dichas competencias aplicando las disposiciones pertinentes de los Tratados.

La finalidad de las cooperaciones reforzadas será impulsar los objetivos de la Unión, proteger sus intereses y reforzar su proceso de integración. Las cooperaciones reforzadas estarán abiertas permanentemente a todos los Estados miembros.

La decisión de autorizar una cooperación reforzada será adoptada por el Consejo como último recurso, cuando haya llegado a la conclusión de que los

Por su parte, el considerando 13 de la Decisión dispone que la cooperación reforzada no perjudica “el mercado interior ni a la cohesión económica, social y territorial, no constituye un obstáculo ni una discriminación para los intercambios entre Estados miembros, ni provoca distorsiones de competencia entre ellos”.

Este sistema “no afectará a la posibilidad de los Estados miembros no participantes de mantener o introducir un ITF basado en normas nacionales no armonizadas. El sistema común del ITF conferirá a los Estados miembros participantes derechos de imposición únicamente en función de factores de conexión apropiados” (considerando 14).

Por todo ello, el Consejo autorizó a los 11 Estados mencionados a instaurar entre sí una cooperación reforzada en el ámbito del establecimiento de un sistema común del impuesto sobre transacciones financieras, en aplicación de las disposiciones pertinentes de los Tratados.

Según el comunicado de prensa de la Comisión Europea (2013a) que acompañó a la nueva propuesta de directiva (2013b), una vez aplicado el impuesto en los 11 Estados miembros, se esperaba una recaudación anual del orden de entre 30.000 y 35.000 millones de euros. Como contrapunto, en los objetivos de la propuesta de directiva de 2013, la

---

objetivos perseguidos por dicha cooperación no pueden ser alcanzados en un plazo razonable por la Unión en su conjunto, y a condición de que participen en ella al menos nueve Estados miembros.

Todos los miembros del Consejo podrán participar en sus deliberaciones, pero únicamente participarán en la votación los miembros del Consejo que representen a los Estados miembros que participan en una cooperación reforzada.

Los actos adoptados en el marco de una cooperación reforzada vincularán únicamente a los Estados miembros participantes. Dichos actos no se considerarán acervo que deban aceptar los Estados candidatos a la adhesión a la Unión.

<sup>25</sup> El considerando 11 de esta Decisión, que incurre en ciertas paradojas, como que el mercado interior se reforzará con la división de los Estados miembros en dos bloques diferenciados —los que participan en la cooperación reforzada y los que no—, merece ser transcrito:

“La cooperación reforzada en el ámbito del establecimiento de un sistema común del ITF tiene por objeto garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior. Dicha cooperación evitará, a su escala, la coexistencia de regímenes nacionales divergentes y, por ende, una fragmentación indebida del mercado, así como problemas derivados tales como las distorsiones de la competencia, las desviaciones del tráfico comercial entre productos, operadores y zonas geográficas, y los incentivos para los operadores de evadir impuestos a través de operaciones de escaso valor económico. Tales cuestiones revisten una importancia particular en el ámbito de que se trata, caracterizado por la extrema variabilidad de las bases imponibles. Así pues, la cooperación reforzada fomenta los objetivos de la Unión, protege sus intereses y refuerza su proceso de integración, de conformidad con el artículo 20, apartado 1, del TUE”.

Comisión Europea (2013b) afirma que el sector financiero ha experimentado una alta rentabilidad durante las últimas décadas, que podría ser parcialmente el resultado de una red de seguridad —explícita o implícita— suministrada por los gobiernos, combinada con la regulación financiera y la exención del IVA.

La cooperación reforzada solo se ha utilizado en dos ocasiones, a propósito del divorcio y el régimen lingüístico de las patentes. Por lo tanto, su aplicación al impuesto sobre transacciones financieras representa el tercer caso en que se emplea esta vía, la primera en el ámbito de la tributación (Comisión Europea, 2016, págs. 11 y 13).

Por si esta novedad no fuera suficiente, el Reino Unido impugnó ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea la Decisión del Consejo por la que se autorizó a los 11 Estados que venimos comentando para establecer una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre transacciones financieras. El Reino Unido consideró que la Decisión del Consejo producía efectos extraterritoriales, que impondría gastos a Estados no participantes, no sin admitir que el recurso podría ser prematuro y que más bien debería impugnarse, llegado el momento, la medida de ejecución adoptada por los Estados participantes (la cual no se ha llegado a adoptar) (Tribunal de Justicia de la Unión Europea, 2014)<sup>26</sup>. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea, por medio de la sentencia de 30 de abril de 2014 (asunto C-209/13), desestimó el recurso, argumentando que en la fase en la que este se planteó procedía analizar la validez de la concesión de la autorización, que es independiente del recurso de anulación planteado más adelante, en su caso, en relación con el acto adoptado para la aplicación de la cooperación reforzada autorizada<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Esta preocupación por la posible aplicación extraterritorial del impuesto también se destacó por el Comité Económico y Social Europeo (2013, págs. 36 y 38): la aplicación acumulada de los principios de residencia y emisión “podría implicar que, en algunos casos, las entidades financieras de los Estados miembros no participantes también se vean sometidas al impuesto”, originando, en ocasiones, una doble imposición en los países no participantes en la cooperación reforzada, aconsejando la conveniencia para prevenir estos efectos del comienzo de negociaciones profundas y oportunas con los terceros países para facilitar la recaudación del impuesto sobre transacciones financieras, mediante la suscripción de acuerdos bilaterales de compensación.

<sup>27</sup> El Tribunal constató que la autorización del Consejo se limitó a dar el visto bueno al establecimiento de la cooperación reforzada, sin contener ningún elemento sustancial sobre el propio impuesto. Los elementos del futuro impuesto rebatido por el Reino Unido no son en modo alguno elementos constitutivos de la decisión impugnada, pues estos figuran, únicamente, en las propuestas de la Comisión de 2011 y 2013. Asimismo, la Decisión impugnada no contiene disposición alguna sobre los gastos relacionados con la aplicación de la cooperación reforzada, por lo que no puede examinarse antes de que se establezca el impuesto. Por todo esto, el recurso fue desestimado.

A propósito de la salida del Reino Unido de la UE, la preocupación de las autoridades británicas se podría extender al resto de Estados miembros que tratan de impulsar el ITF a través de una cooperación reforzada. El “Brexit” podría provocar que los países continentales europeos interesados se pregunten si sería una buena idea introducir el ITF cuando están tratando de atraer el negocio financiero de la “City” de Londres (Vives, 2017).

### 6.3.3 El contenido de la propuesta de 2013

En cuanto al fondo de la propuesta de impuesto de 2013, en concordancia con la petición de los 11 Estados solicitantes, su contenido es muy similar a la propuesta de 2011, respetando todos sus aspectos esenciales, aunque se refuerzan los principios de anti-recolocación y anti-abuso. Además, según la Comisión Europea (2016, págs. 14 y 15) se han incorporado algunas adaptaciones de mejora técnica, para la aclaración y el refuerzo de la propuesta<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Destacamos los aspectos más relevantes en los que el contenido de la propuesta de 2013 difiere del de la de 2011, anteriormente desarrollada:

Ámbito de aplicación: Se mantiene en lo sustancial, aunque se amplía con su aplicación al “intercambio de instrumentos financieros”.

Entidades no sujetas y transacciones excluidas: Entre las entidades no sujetas se suprime la mención al Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera y a las instituciones financieras internacionales creadas por dos o varios Estados miembros para movilizar fondos y prestar asistencia financiera de emergencia. Se incorpora, como novedad, a los Estados miembros y sus organismos públicos que gestionan la deuda pública.

Establecimiento de una entidad financiera en el territorio es un Estado miembro participante: Se incorporaran dos nuevos criterios: que la entidad esté autorizada, o tenga derecho, a ejercer desde el extranjero como entidad financiera en el territorio del Estado miembro en cuestión, en relación con las transacciones a las que se aplique dicha transacción o derecho; y que, en general, la entidad sea parte, actuando por cuenta propia o de terceros, o que actúe en nombre de una de las partes, en una transacción financiera con un producto estructurado, valores negociables, instrumentos del mercado monetario, participaciones en organismos de inversión colectiva, opciones o derivados, emitidos en el territorio de dicho Estado miembro.

Base imponible: Se da nueva redacción a “precio de mercado”, que pasa a definirse como “el importe total que debería haberse pagado como contraprestación por el instrumento financiero en cuestión en una transacción realizada en condiciones de plena competencia”.

Prevención del abuso: Se introducen criterios para combatir los abusos. En general, todo mecanismo artificial o toda serie de mecanismos artificiales establecidos con el objetivo principal de eludir impuestos y que comporten una ventaja impositiva deberán ser ignorados por las autoridades competentes. Se entenderá por “mecanismo” cualquier transacción, régimen, medida, operación, acuerdo, subvención, entendimiento promesa, compromiso o acontecimiento, pudiendo constar aquel de varias fases o partes. La artificialidad implicará la inexistencia de contenido comercial.

La propuesta de directiva de 2013, publicada en febrero, mantuvo el nivel de exigencia temporal de la de 2011, dando a los Estados como fecha tope de transposición el 30 de septiembre de 2013, para que el impuesto sobre transacciones financieras de cooperación reforzada rigiera desde el 1 de enero de 2014. Sin embargo, también la propuesta de directiva de 2013 ha seguido un trayecto errático y no ha llegado a fructificar.

El 6 de mayo de 2014, diez de los Estados participantes (todos menos Eslovenia), en el marco del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros, formularon una declaración conjunta, admitiendo que “es evidente que han surgido cuestiones complejas. Como consecuencia de ello, será necesario realizar más trabajo técnico”, destacando que “la introducción de un impuesto armonizado sobre las transacciones financieras debe basarse en la aplicación progresiva de la cuota del impuesto. La aplicación progresiva se centrará en primer lugar en la tributación de acciones y algunos instrumentos derivados” (Consejo de la Unión Europea, 2014).

Tras la incorporación de otras declaraciones en las sesiones del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros, en la reunión de 8 de diciembre de 2015 todos los Estados participantes salvo Estonia tomaron nota de los avances realizados hasta la fecha y emitieron una nueva declaración, poniendo énfasis en la necesidad de un mayor análisis respecto al impacto en la economía real y en los regímenes de pensiones, debiendo minimizarse los efectos negativos en estos ámbitos y garantizarse la viabilidad financiera del impuesto para cada país. Por otra parte, en cuanto a la tributación de las acciones y derivados, se volvieron a perfilar posiciones en cuanto a las transacciones gravadas<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> Estas novedades son las siguientes:

1. En lo que respecta a las acciones:
  - a) Deben gravarse todas las transacciones, incluidas las intradiarias.
  - b) Deben gravarse todas las transacciones de la cadena, excepto las de agentes y miembros compensadores (cuando actúen como mediadores).
  - c) Con el fin de mantener la liquidez en configuraciones de mercado no líquido, podría ser necesaria una exención limitada para la creación de mercado.
  - d) El ámbito de aplicación territorial del impuesto debe seguir la propuesta de la Comisión. Actualmente se está decidiendo si es más sensato comenzar a aplicar el impuesto únicamente a las acciones emitidas en los Estados miembros que participan en la cooperación reforzada. Entre los elementos importantes en esa decisión se encuentran los riesgos de deslocalización y los costes administrativos.
2. En lo que respecta a los derivados:
  - a) El ámbito de aplicación territorial del impuesto debe seguir la propuesta de la Comisión (acumulación de los principios de residencia y de emisión con aplicación del principio de contraparte).
  - b) La imposición debe basarse en el principio de la base más amplia posible y tipos bajos, y no debe afectar al coste del endeudamiento soberano.

En marzo de 2016, Estonia finalizó los trámites necesarios para abandonar la cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre transacciones financieras, dejando el proyecto al borde del colapso, pues, según el artículo 20 del Tratado de la Unión Europea, es condición necesaria para que una cooperación reforzada salga adelante que participen en ella, al menos, nueve Estados miembros.

En la primera mitad de 2016 continuó el debate sobre las cuestiones suscitadas en diciembre de 2015 (Consejo de la Unión Europea, 2016) sobre la aplicación de los principios de emisión y residencia y el ámbito de aplicación territorial del impuesto, la exención de las actividades de creación de mercado y el tipo de operaciones con contratos de derivados a las que se aplicaría el impuesto, especialmente, en cuanto a los supuestos en los que el subyacente sea un título de deuda soberana emitido por una entidad soberana.

#### 6.3.4 El ITF y el "Informe Monti" de diciembre de 2016

En diciembre de 2016 se publicó el informe del "Grupo de Alto Nivel 'Recursos Propios'", encabezado por Mario Monti (conocido como el "Informe Monti"), con el objetivo de estudiar la manera de aumentar la sencillez, la transparencia, la equidad y la responsabilidad democrática de los ingresos del presupuesto de la UE. En este informe (Grupo de Alto Nivel "Recursos Propios", 2016, pág. 68) se alude expresamente al ITF como posible nueva fuente de ingresos para la UE, a razón de entre 10.000 y 15.000 millones de euros por año, siempre que la cooperación reforzada actualmente en fase de discusión fructifique y los Estados que forman parte de la misma deseen atribuir este carácter al impuesto. Por lo tanto, esto confirmaría que el ITF se contempla más como una fuente de ingresos que como un mecanismo para enmendar posibles ineficiencias de los mercados financieros (Vives, 2017).

En lo que concierne a los ITF, el Informe Monti admite expresamente que este tipo de impuestos no se tienen que limitar necesariamente a los mercados de divisas para los que fueron originariamente diseñados,

---

c) La determinación de la base imponible de los derivados debe guiarse por los siguientes principios:

- i) Para los derivados de tipo opción, la base imponible debe basarse preferiblemente en la prima de opción.
  - ii) Para los productos distintos de los derivados de tipo opción que tengan vencimiento, podría considerarse como base imponible adecuada una especie de importe notional ajustado al plazo/valor de mercado (cuando exista).
  - iii) Para los productos distintos de los derivados de tipo opción que carezcan de vencimiento, podría considerarse como base imponible adecuada el importe notional/valor de mercado (cuando exista).
  - iv) En algunos casos pueden ser necesarios ajustes de los tipos impositivos o de la definición de la base imponible a fin de evitar distorsiones.
- d) No debe otorgarse exención alguna a las actividades de creación de mercado.



sino que también se pueden aplicar a los mercados de acciones, bonos y derivados, para, posteriormente, analizar la pertinencia del ITF en la UE desde diversos puntos de vista (Grupo de Alto Nivel "Recursos Propios", 2016, págs. 50 y 51), a los que nos referimos en el apartado posterior, al hilo de la exposición de los principios de la imposición.

#### 6.4 Análisis de la propuesta de ITF desde la perspectiva de los principios de la imposición

El propósito de esta sección es poner de relieve distintas cuestiones que se plantean a raíz de la aplicación del enfoque de los principios impositivos estándares al análisis del ITF.

Antes de abordar los distintos principios de la imposición, no hay que perder de vista que, como apunta Bird (2015, pág. 16), "la popularidad de los impuestos sobre las transacciones financieras es principalmente política: aunque puedan impactar negativamente sobre el coste del capital y de ahí en la inversión y el crecimiento, son invisibles para la mayoría de las personas- y ¿quién, aparte de unos pocos economistas, no piensa que los bancos deben pagar más impuestos?".

##### 6.4.1 Legalidad

Los opositores a la implantación del ITF consideran que las nuevas teorías sobre las jurisdicciones fiscales incorporadas al proyecto europeo no tienen precedentes y son inconsistentes con las normas vigentes sobre la legislación fiscal y los tratados internacionales (Barker y Politi, 2013). Martín y González (2011, pág. 8) advierten de la existencia de posibles obstáculos jurídico-legales para la implantación del ITF, de los que ya se ha dejado constancia con anterioridad.

El sistema jurídico vigente en la UE contempla el procedimiento de la cooperación reforzada para la aplicación de disposiciones que no logran un respaldo unánime, lo que permite pasar el filtro de la legalidad a escala de la UE, aunque no deja de ser llamativo que se introduzcan elementos diferenciadores cuando supuestamente está en marcha un programa para la integración de los mercados financieros. No obstante, en el Informe Monti (Grupo de Alto Nivel "Recursos Propios", 2016, pág. 51) se sostiene que el ITF europeo "pretende armonizar lo que sea necesario para asegurar el funcionamiento del mercado único y evitar la distorsión a la competencia".

La Comisión ha previsto los tipos impositivos mínimos del impuesto, que se habrían de fijar y desarrollar en un procedimiento legislativo con la participación del Parlamento Europeo. Sin embargo, el ITF no es un "impuesto europeo", y se basaría en una Directiva del Consejo transpuesta a la legislación interna por los Estados miembros. Los recursos generados serían más una "participación en los ingresos" que

un nuevo impuesto de la UE, lo que requeriría un cambio de la Decisión de Recursos Propios de la UE, por acuerdo unánime del Consejo seguida de la ratificación de los parlamentos nacionales (Grupo de Alto Nivel "Recursos Propios", 2016, pág. 51).

#### 6.4.2 Equidad

Una de las motivaciones básicas del ITF radica, como se ha indicado reiteradamente, en el ámbito de la contribución equitativa exigible al sector financiero, pero, un tanto paradójicamente, esta figura impositiva adolece de diversas deficiencias en el ámbito de la justicia. El FMI (2010, pág. 19) considera que el ITF no es la mejor manera de financiar un mecanismo de resolución, ya que el volumen de las transacciones no es una buena aproximación ni de los beneficios obtenidos por entidades particulares ni de los costes que es probable que originen.

Otros analistas arguyen que un ITF representa una aproximación generalista e injusta respecto de las entidades que han tenido un comportamiento distinto durante la crisis y las que no han recibido ayudas públicas (Uría y Mendoza, 2011). Calvo Ortega (2011) se pregunta que, si lo que se busca es que el sector bancario pague una contribución específica, por qué no se establece un impuesto directo sobre los beneficios de las entidades financieras. Pero es evidente que esta magnitud no es un buen indicador de los costes o de los efectos externos que una entidad financiera pueda originar al conjunto del sistema económico.

En sentido contrario, según el Informe Monti, la implementación del ITF tendría efectos positivos entre los actores económicos, pues compensaría parcialmente las ventajas tributarias del sector financiero, que está exento del pago del IVA por la prestación de servicios, y que, además, se ha beneficiado de las ayudas de Estado durante los recientes años de crisis. No obstante, en lo que afecta a la equidad horizontal entre Estados miembros, es cierto que el ITF se percibe como injusto, puesto que un alto número de instituciones y de transacciones financieras se concentran en un número de Estados reducido. Por tanto, atribuir la regulación del ITF a la UE dotaría al impuesto de una sólida y justificada solución, gracias a los estrechos vínculos existentes entre el mercado único y el desarrollo de una industria financiera europea que puede operar libremente a lo largo del territorio de la Unión, lo que disiparía las dudas de algunos Estados miembros (Grupo de Alto Nivel "Recursos Propios", 2016, pág. 50).

Por último, la consideración de la perspectiva de la justicia no puede desligarse de lo que ocurra en relación con la incidencia económica del impuesto.



#### 6.4.3 Economía: eficiencia, incidencia distributiva, estabilidad y desarrollo económico

Es el propósito de este apartado reflejar las principales implicaciones de un ITF en el plano económico, desde la óptica de los principios de la imposición, si bien realizar un análisis completo queda fuera de las aspiraciones del presente trabajo. Asimismo, no se considera, como cuestión previa, la evaluación de las medidas regulatorias frente a las impositivas<sup>30</sup>.

Las principales críticas vertidas contra el ITF en el terreno económico apuntan en la siguiente dirección<sup>31</sup>: dicho impuesto elevaría el coste del capital, reduciría la liquidez del mercado y, por tanto, perjudicaría el proceso de determinación del precio. Asimismo, aumentaría los costes de las operaciones de cobertura.

El Institute of International Finance (2013) ha presentado los siguientes cinco argumentos contra el ITF:

- Perjudicará a ahorradores y pensionistas, entre otros, porque su carga será soportada en última instancia por los usuarios finales de los servicios financieros<sup>32</sup>.
- Reducirá la liquidez del mercado, lo que originará una mayor volatilidad, mayores costes de transacción, y un mayor coste del capital.
- Será inefectivo porque a largo plazo el sistema lo evitará.
- Situará a las instituciones afectadas en una posición de desventaja competitiva y llevará a una pérdida de empleos en los Estados miembros participantes<sup>33</sup>.
- Creará serios problemas extraterritoriales para los inversores no-UE y reducirá los flujos de capital.

<sup>30</sup> Como expone Keen (2011), el establecimiento de requerimientos de capital puede resultar más adecuado que la aplicación de impuestos correctores sobre las entidades financieras. Asimismo, el informe de EEAG (2011, pág. 166) se inclina por la opción de la regulación para el logro de los objetivos pretendidos a través de la fórmula de la imposición, cuyo papel se considera en este caso más inseguro.

<sup>31</sup> Una crítica particularmente severa es la de Rogoff (2011).

<sup>32</sup> Desde el sector empresarial alemán, se ha incidido en los costes en forma de menores rendimientos sobre los esquemas de pensiones de los empleados, así como sobre el uso de derivados para cubrir el riesgo de tipo de cambio de las empresas exportadoras (Wilson, 2013). El BCE se ha mostrado partidario de adoptar medidas para no elevar los costes de las empresas que usan derivados para cubrirse del riesgo de cambio en las exportaciones (Atkins, 2013b).

<sup>33</sup> Persaud (2013) considera que hay una inconsistencia argumental al señalar, por un lado, que el impuesto sería completamente evitado y, por otro, que acarreará la ruina económica y financiera.

Según Bird (2015, pág. 18), estos argumentos han sido contestados con distintos grados de efectividad; además, la evidencia empírica no es concluyente en todos los aspectos.

El debate sobre la aplicación del ITF está plagado de elementos sorprendentes. Así, las advertencias sobre los nocivos efectos que tendría dicha aplicación, en términos de actividad y de empleo, lanzadas por los máximos responsables del Banco de Francia, uno de los países que recientemente puso en marcha un ITF nacional, son realmente llamativas (Carnegy y Stothard, 2013; Mendoza, 2013; The Economist, 2014).

A partir de un análisis empírico de la experiencia en el uso de impuestos sobre transacciones financieras, Matheson (2010) concluye que tales impuestos: i) reducen los valores de los títulos y elevan el coste del uso del capital para los emisores; ii) disminuyen el volumen de intercambios, lo que a su vez reduce la liquidez y ralentiza el proceso de descubrimiento del precio; iii) no minoran la volatilidad del precio a corto plazo; y iv) desplazan las operaciones desde mercados sujetos a gravamen a otros no sujetos.

Para el caso español, Contreras y Contreras (2015, pág. 136) concluyen que “el impacto del ITF sobre la actividad en los mercados sería drástico. Con los tipos de interés en los niveles actuales prácticamente desaparecería la actividad en el secundario de los mercados monetarios, así como los mercados de repos y simultáneas”. Mendoza et al. (2012) estiman efectos negativos sobre la actividad y el empleo en el caso de España.

Aunque el ITF utilice tipos nominales muy reducidos, al aplicarse en cada punto de la cadena de transacciones puede representar efectos muy relevantes. Así, un tipo del 0,1% sobre las operaciones de repo habituales entre los bancos se convierte en una carga del 25% al cabo de un año (The Economist, 2013).

A continuación se efectúa un repaso de las principales implicaciones en diversos subapartados:

Incidencia: El análisis de la incidencia económica de los impuestos enseña que quienes soportan la carga tributaria efectiva pueden ser muy distintos de los contribuyentes formales. Como señala el FMI (2010, pág. 20), la carga real del ITF puede recaer en gran medida sobre los consumidores finales en lugar de sobre las ganancias del sector financiero: “Sin duda alguna, una parte sería soportada por los propietarios y los gestores de las instituciones financieras. Pero una gran parte de la carga puede ser trasladada sobre los usuarios de los servicios financieros (tanto empresas como individuos) en la forma de menores rendimientos del ahorro, mayores costes de endeudamiento y/o incrementos en los precios finales de los bienes”. Como enfatiza

Bird (2015, pág. 18), “es ingenuo asumir que el impuesto será soportado enteramente por ricos bancos y banqueros. Como todos los impuestos sobre transacciones, gran parte de la carga probablemente será trasladada sobre los usuarios de los servicios financieros, tanto individuos como empresas, y las empresas afectadas a su vez trasladarán también, si pueden, su cuota a los consumidores”.

Un ITF puede así generar diversas consecuencias relevantes en el plano distributivo. A este respecto, se ha apuntado que los beneficiarios de planes de pensiones de aportaciones definidas podrían ver reducirse sus prestaciones en un 20% (Johnson, 2011).

Eficiencia: Una debilidad del ITF (FMI, 2010, pág. 21) es que grava las transacciones entre empresas, y pueden influir indirectamente a través del impacto sobre los precios de los productos no financieros. La distorsión de las decisiones empresariales reduce el *output* total. Un impuesto aplicado sobre las transacciones en una fase se acumula (efecto cascada) en los precios en todos los demás estadios de la producción.

El Informe Mirrlees (Mirrlees Report, 2011, pág. 151) invita a descartar la idea de la aplicación de un ITF sobre la base de que “cualquier impuesto sobre transacciones reducirá el bienestar esperado al desincentivar intercambios mutuamente beneficiosos. El bienestar se maximiza cuando los activos son propiedad de la persona que más los valora. El gravar las transacciones afectará a quien posee el activo, y así puede quebrar el modelo eficiente de propiedad”.

Al igual que con un impuesto en cascada, habría un incentivo para evitar el impuesto mediante la integración. Como se señala en el citado informe (Mirrlees Report, 2011, pág. 152), el impuesto “recaerá arbitrariamente sobre aquellos que, por cualquier razón, lleven a cabo más transacciones”.

Por otro lado, se ha apuntado la posibilidad de que los fondos de inversión aceleren la tendencia a pasar de una inversión activa a una inversión pasiva e incluso se ha pronosticado el ocaso de los fondos del mercado monetario, debido a la frecuencia del *trading* de estos vehículos (Johnson, 2011).

Las transacciones financieras inducen una externalidad negativa, por lo que un ITF puede ser considerado como una forma de reducir una excesiva actividad especulativa y, consiguientemente, la volatilidad de precios, pero hay razones para dudar de la premisa sobre la que se basa este argumento: la investigación empírica no ha encontrado vínculos claros entre la especulación y la volatilidad; de lo que sí hay evidencia es de que un mayor uso de un ITF afectaría a los incentivos para al intercambio (Mirrlees Report, 2011, pág. 152).

El FMI (2010, pág. 20) ha aportado una serie de deficiencias significativas que cuestionan la capacidad de un ITF como vía para mejorar la actuación del mercado financiero<sup>34</sup>:

- Reducción de transacciones financieras improductivas: aparte de los problemas de datos, no queda claro cuál debe ser la ratio ideal de operaciones.
- Reorientación de las transacciones financieras hacia la inversión a largo plazo basada en fundamentales y reducción de las burbujas de especulativas: resulta difícil diferenciar entre el trading a corto plazo deseable e indeseable, así como determinar su importancia relativa. Por otro lado, las burbujas de activos surgen incluso en mercados con costes de transacción muy altos, como el inmobiliario.
- Reducción de la volatilidad del precio de mercado: esto es algo que no siempre es cierto, ni en la teoría ni en la práctica.
- No distorsión de la inversión real ni de las operaciones de cobertura: un ITF elevaría el coste de capital de todas las empresas emisoras de títulos gravados, ya que los inversores requerirían mayores rendimientos para compensarles de la menor liquidez. Los efectos pueden llegar a ser bastante grandes, y así puede ocasionarse un adverso impacto significativo sobre el crecimiento económico a largo plazo.

Chiesa y Pastorello (2014) refieren, en general, tres posibles reacciones de los inversores/ahorradores ante la implantación del impuesto sobre transacciones financieras, que pueden ser: i) decidir cambiar el lugar donde desarrollan la actividad de inversión/ahorro, realizando las transacciones, por ejemplo, en mercados extranjeros; ii) invertir en otro tipo de activos como sustituto de los gravados; iii) dejar de invertir/ahorrar. El primer caso conduciría a la posible elusión de impuestos, y el segundo y el tercero, a la reubicación de la cartera de inversión, con consecuencias para la retribución del ahorro y los costes del capital cuyos instrumentos financieros estén sujetos a gravamen.

Sin embargo, Schulmeister (2013, pág. 2) considera que este tipo de argumentos se derivan de modelos teóricos basados en una serie de supuestos usuales que no rigen en la práctica.

Estabilidad: El FMI (2010, pág. 19) ha señalado que un ITF no se centra en las fuentes básicas de la inestabilidad financiera, ya que no se focaliza en ninguno de los atributos clave —tamaño de la institución, interconexión y sustituibilidad— que dan lugar al riesgo sistémico.

<sup>34</sup> También puede verse EEAG (2011, pág. 156). Como resumen del informe del FMI, Cottarelli (2010) destaca que un ITF no es la mejor alternativa para alcanzar los objetivos pretendidos: no se centra en la reducción del riesgo sistémico y no es efectivo en gravar las rentas en el sector financiero, y gran parte de la carga puede recaer sobre los consumidores ordinarios.

El BCE (Atkins, 2013b) ha manifestado ciertas preocupaciones acerca del posible impacto negativo del ITF sobre la estabilidad financiera<sup>35</sup>. Según el Mirrlees Report (2011, pág. 153), no parece que exista evidencia convincente de que la existencia de un ITF habría limitado el crecimiento de los balances bancarios o abordado la clase de inflación del mercado de activos que alimentó la crisis.

Desarrollo: Algunos analistas señalan que un ITF iría en contra de la creación de mercados más líquidos y profundos que actuaran al margen de unos debilitados bancos como proveedores de capital para las empresas creadoras de empleo (Atkins, 2013b, 2013c).

Por su parte, Bill Gates (Giles, 2011) ha abogado por otros impuestos (sobre el tabaco y los carburantes) para financiar el desarrollo y ha enfatizado que las finanzas para el desarrollo deben ser obtenidas de una gama de fuentes, no solo del ITF.

#### 6.4.4 Implementación: congruencia y sistematización, transparencia, factibilidad y economicidad

Asimismo se suscitan diversas cuestiones relevantes en relación con la puesta en práctica del ITF:

Congruencia y sistematización: Aunque, como dicta el principio impositivo de congruencia y sistematización, el ITF europeo está diseñado para evitar vías fáciles de elusión, al plasmar el principio de extraterritorialidad, algunos analistas consideran que surgirán diversos escollos interpretativos con posibles incidencias en el plano judicial (Barker, 2013d; Lampreave, 2014). Según el FMI (2010, pág. 21), la experiencia muestra que las transacciones financieras parecen particularmente vulnerables a la elusión mediante la ingeniería.

En el Informe Monti se apunta que la introducción de un sistema común para el ITF reduciría las posibilidades de la elusión de impuestos en el seno de los países que participan en la cooperación reforzada, aseguraría un marco del impuesto más coherente y eliminaría una fuente de fragmentación del actual mercado interior, al menos, dentro del ámbito de aplicación del ITF. La ejecución de la acción desde el nivel de la UE sería más efectiva y eficiente que una acción no coordinada de los Estados miembros, dado el nivel de actividad transfronteriza y alta movilidad de la base del impuesto (Grupo de Alto Nivel "Recursos Propios", 2016, pág. 50).

Transparencia: La falta de transparencia del impacto de la incorporación en la formación de los precios es un rasgo típico de un impuesto con

---

<sup>35</sup> M. King, anterior gobernador del Banco de Inglaterra, llegó a afirmar que no podía encontrar a nadie en la comunidad de los bancos centrales que pensara que el ITF sea una buena idea (Atkins y Barker, 2013).

una estructura como la del ITF, lo que se agrava debido al denominado “efecto cascada”.

Factibilidad: Para The Economist (2014), la principal objeción al ITF es su incapacidad para hacerse global, con lo que el gran desafío es la globalización<sup>36</sup>. En cambio, algunos defensores del impuesto no dudan en proclamar que los impuestos sobre transacciones financieras “terminarán existiendo de modo generalizado y serán el inicio de una nueva era de relaciones y políticas financieras en el planeta” (Torres López, 2011).

El Informe Monti coincide en que el ITF es un ejemplo de manual de un impuesto cuya implementación puede ser mejor alcanzada a escala global —o europea—, debido a la alta movilidad de su base. No obstante, estima que un impuesto global no podría alcanzarse razonablemente en esta etapa, por lo que la cooperación reforzada en el seno de la UE, que es una opción más realista, podría provocar una mejora del mercado único, en comparación con enfoques nacionales más fragmentados, diferentes y reducidos. Esta paulatina extensión del ITF, proporcionaría, al menos en la UE y en el contexto de la cooperación reforzada, un marco del impuesto más sencillo para las compañías sujetas que si se aplicaran diversos impuestos en cada país.

A pesar de los retrasos en la adopción del ITF, lo cierto es que en la etapa postcrisis se ha allanado notoriamente el camino para la implantación de medidas anteriormente de dudosa factibilidad. Como expresaba Atkins (2013a), “la implementación de un ITF efectivo podría no ser tan difícil como piensa el sector financiero. Una consecuencia de los cambios regulatorios desde el colapso de Lehman Brothers a finales de 2008 es que es más fácil para las autoridades seguir las operaciones —y así aplicar impuestos sobre ellas”.

Dados sus múltiples objetivos en relación con la disciplina financiera, y la popularidad del ITF en la mayoría de los Estados miembros, los costes de transacción política del impuesto serían bajos.

Por otro lado, pocos impuestos pueden llegar a contar con tanto respaldo político y social, en el que no ha faltado el de personajes tan relevantes como el Papa Benedicto XVI o el Arzobispo de Canterbury (Greenhouse y Bowley, 2011).

---

<sup>36</sup> Corley (2013) ha cuestionado que la forma de abordar el ITF en el ámbito de la UE se haya apartado de un enfoque de mayor cooperación y coordinación a escala internacional.

Economicidad: Los costes administrativos y de cumplimiento asociados al ITF pueden ser considerables<sup>37</sup>. No obstante, según el Informe Monti, el ITF se recaudaría por los Estados miembros y no generaría costes administrativos significativos (Grupo de Alto Nivel "Recursos Propios", 2016, pág. 51).

#### 6.4.5 Sostenibilidad de las finanzas públicas: impacto recaudatorio

En nuestra opinión, el análisis objetivo de una opción fiscal desde la perspectiva de los principios de la imposición debe circunscribirse a la vertiente impositiva. De lo contrario, la consideración simultánea de la vertiente del gasto de la recaudación hipotética puede generar una serie de confusiones al mezclar cuestiones independientes<sup>38</sup>. La consideración de la vertiente del gasto sí quedaría plenamente justificada en el análisis de exacciones contributivas como las cotizaciones sociales. En el caso del ITF, de hecho, se han barajado distintas alternativas para el empleo de la recaudación obtenida.

La Comisión Europea estimaba que la recaudación anual esperada del ITF para los once Estados miembros inicialmente adheridos a la propuesta podía cifrarse en unos 31.000 millones de euros, de los que unos 4.500 corresponderían a España. No obstante, Contreras y Contreras (2015) elevan dicha estimación para España al rango de 4.680-7.250 millones de euros.

La alta volatilidad de las transacciones financieras podría generar dudas sobre la efectiva cuantía recaudada con el ITF. Los ingresos procedentes del impuesto dependerían, por tanto, del diseño final del mismo, especialmente del tipo impositivo, la base imponible y las posibles reacciones del mercado. Por ello, las previsiones de recaudación asociadas a la Propuesta de la Comisión de 2013 (entre 30.000 y 35.000 millones de euros al año) tendrían que ser ajustadas a

<sup>37</sup> Estimaciones de costes globales: Para un conjunto integrado por 42 bancos, Goldman Sachs ha estimado un coste de 170.000 millones de euros (Atkins y Barker, 2013).

<sup>38</sup> Hace años, en las páginas del Financial Times, M. Wolf (2002) argüía, en relación con la aplicación del impuesto de Tobin genuino, que la idea de dar por descontado que la recaudación de dicho impuesto había de ligar su destino a la financiación del desarrollo era absurda. En su opinión, "reducir la frecuencia de las grandes crisis financieras y potenciar las financiación del desarrollo son fines valiosos. Pero estos pájaros deben ser matados con dos piedras distintas, mejor centradas". A su vez, Veiga (2011) se lamenta en el sentido de que "no hace muchos años algunos blasonaban que esta tasa [impuesto de Tobin] se impusiese y lo recaudado se destinase a erradicar la pobreza del mundo. Pero no se hizo caso. La política caminaba subyugada por ese capitalismo financiero salvaje...". Por otro lado, ante la aplicación del ITF, se suscitaron preocupaciones en países como España e Italia por las posibles repercusiones sobre la deuda, que quedaron erradicadas al contemplarse una exención para las emisiones en los mercados primarios, pero no respecto al de repos (Roig, 2013).



la baja, teniendo en consideración una base imponible más estrecha, la aplicación de un tipo impositivo más reducido a la operativa con derivados, una aplicación temporal por etapas y nuevos criterios en la aplicación territorial del ITF. No es posible cuantificar el impacto de todos estos elementos en este momento, por lo que las expectativas de los Estados miembros deberían resultar ajustadas una vez que todos ellos fueran cuantificados (Grupo de Alto Nivel "Recursos Propios", 2016, págs. 50 y 51).

Desde la perspectiva de la responsabilidad democrática y la disciplina presupuestaria, se estima que si el ITF engrosara el presupuesto de la UE, las contribuciones nacionales al mismo disminuirían, lo que no tendría impacto en el volumen del presupuesto comunitario y daría potencial espacio de maniobra a los presupuestos nacionales, notablemente a los Estados miembros en los que no existiera con anterioridad un ITF (7 de los 11 que originariamente tomaron parte en la cooperación reforzada).

## 7. CONSIDERACIONES FINALES

Llegados a este punto, consideramos oportuno señalar que cualquier juicio acerca del ITF debe ir precedido de una manifestación explícita del objetivo básico que se persigue con su implantación. A este respecto, resulta interesante reflexionar en torno a la siguiente advertencia efectuada en el Mirrlees Report (2011, pág. 153): "Aunque el enfado actual con el sector financiero pueda ser justificable, es difícil elaborar un caso convincente para usar un impuesto sobre las transacciones financieras para abordar lo que esencialmente son cuestiones regulatorias". En esta misma línea, como señalaba en plena vorágine de la crisis Cottarelli (2010), "la revancha no es un buen principio para el diseño impositivo, pero evitar el daño futuro y prepararse ante él sí lo es".

Dicho lo anterior, si nos centramos en la utilización del ITF con la finalidad de obstaculizar las operaciones financieras especulativas, coincidimos asimismo con la opinión expresada por Burman et al. (2015) en el sentido de que, tal vez, los argumentos extremos de ambos lados hayan podido ser sobrevalorados. Por lo demás, como subraya Vella (2012, pág. 90), demasiado a menudo, tanto los partidarios como los detractores del ITF parecen hacer afirmaciones "... con una falta de seguridad y de cualificación que, en el mejor de los casos, enmascaran la incertidumbre que subyace en aquellas".

La cuestión clave es, pues, si un ITF es la mejor opción en comparación con otros impuestos potenciales, en términos de costes y beneficios



económicos, justicia, y costes de administración y cumplimiento... Hoy día en la agenda de la reforma fiscal hay otras opciones que gravitan sobre el sector financiero que pueden ser mejores que un ITF.

A modo de recapitulación, puede ser oportuno recurrir a la voz autorizada de Bird (2015, pág. 19), quien concluye que la extensiva experiencia con impuestos relacionados con las transacciones financieras "sugiere que decir que el ITF será inefectivo y originará una pérdida de empleos y menores flujos de capital implica una exageración en alguna medida... aunque un ITF es ciertamente improbable que opere perfectamente y puede –como la mayoría de los impuestos– ocasionar algunas distorsiones, con toda probabilidad puede hacerse funcionar satisfactoriamente sin llevar a la ruina a aquellos países que opten por aplicarlo. No obstante, la introducción de tal impuesto en cascada sobre el sector financiero parece improbable que mejore a los países en balance, dada la incertidumbre de sus efectos sobre la estabilidad... y la probabilidad de que ocurra al menos algún perjuicio para la inversión y el crecimiento".

## 8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMIHUD, Y., Y MENDELSON, H. (1992): "TRANSACTION TAXES AND STOCK VALUES", EN "MODERNIZING U.S. SECURITIES REGULATION: ECONOMIC AND LEGAL PERSPECTIVES", EN K. LEHN AND R.W. KAMPHUIS (EDS.), IRWIN, NEW YORK.

ATKINS, R. (2013A): "MARKETS INSIGHT: HIGH PRICE OF IGNORING EU'S TAX ON TRADES", FINANCIAL TIMES, 16 DE ABRIL.

ATKINS, R. (2013B): "ECB OFFERS TO HELP RETHINK EU PLANS ON 'ROBIN HOOD TAX'", FINANCIAL TIMES, 26 DE MAYO.

ATKINS, R. (2013C): "BRUSSELS SHOULD DROP THE TAX ON FINANCIAL TRANSACTIONS", FINANCIAL TIMES, 27 DE MAYO.

ATKINS, R. (2013D): "MARKETS INSIGHT: EUROPE'S FTT RISKS BOND MARKET BACKFIRE", FINANCIAL TIMES, 28 DE MAYO.

ATKINS, R. Y BARKER, A. (2013): "ROBIN HOOD TAX: A LONG SHOT", FINANCIAL TIMES, 20 DE MAYO.

BARKER, A. (2013A): "EU BLESSING FOR CORE NATIONS' TRANSACTION TAX", FINANCIAL TIMES, 22 DE ENERO.

BARKER, A. (2013B): "WIDER EURO 'TOBIN TAX' WILL NET €35BN", FINANCIAL TIMES, 29 DE ENERO.

BARKER, A. (2013C): "US BANKS WARN OVER PLANNED EU 'TOBIN TAX'", FINANCIAL TIMES, 13 DE FEBRERO.

BARKER, A. (2013D): "EUROPE FINANCIAL TRANSACTION TAX HITS LEGAL WALL", FINANCIAL TIMES, 10 DE SEPTIEMBRE.

BARKER, A. (2014): "EUROPE DEBATE OVER 'ROBIN HOOD' LEVY IS TAXING REALITY", FINANCIAL TIMES, 5 DE MAYO.

BARKER, A., Y POLITI, J. (2013): "US BANKS WARN OVER PLANNED EU 'TOBIN TAX'", FINANCIAL TIMES, 13 DE FEBRERO.

BARKER, A., Y STAFFORD, P. (2015): "FRANCE SEEKS TO REVIVE EUROPEAN FINANCIAL TRANSACTION TAX", FINANCIAL TIMES, 22 DE ENERO.

BIRD, R. M. (2015): "GLOBAL TAXES AND INTERNATIONAL TAXATION: MIRAGE AND REALITY", INTERNATIONAL CENTRE FOR TAX AND DEVELOPMENT, WORKING PAPER 28.

BURMAN, L. E., GALE, W. G., GAULT, S., KIM, B., NUNNS, J., Y ROSENTHAL, S. (2015): "FINANCIAL TRANSACTION TAXES IN THEORY AND PRACTICE", TAX POLICY CENTER, URBAN INSTITUTE & BROOKINGS INSTITUTION, DISCUSSION DRAFT.

CALVO ORTEGA, R. (2011): "¿UN IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS?", EL PAÍS, 13 DE OCTUBRE.

CARBÓ, S. (2011): "UN IMPUESTO DISTORSIONADOR", CINCO DÍAS, 29 DE SEPTIEMBRE.

CARNEGIE, H. Y STOTHARD, M. (2013): "FRANCE CENTRAL BANK CHIEF SAYS ROBIN HOOD TAX IS 'ENORMOUS RISK'", FINANCIAL TIMES, 27 DE OCTUBRE.

CHIESA, G. Y PASTORELLO, S. (2014): "THE 'TOBIN TAX' IN ITALY", FONDAZIONE EYU (PROJECT OF THEORETICAL AND EMPIRICAL ANALYSIS).

CHOU, R. K., Y WANG, G.H.K. (2006): "TRANSACTION TAX AND MARKET QUALITY OF THE TAIWAN STOCK INDEX FUTURES", JOURNAL OF FUTURES MARKETS 26 (12).

COLLIARD, J.-E. Y HOFFMANN, P. (2013): "SAND IN THE CHIPS? EVIDENCE ON TAXING TRANSACTIONS IN MODERN MARKETS", PARIS, DECEMBER 2014, EUROFIDAI FINANCE MEETING.

COLLIARD, J.-E. Y HOFFMANN, P. (2015): "THE IMPACT OF FINANCIAL TRANSACTION TAXES: NEW EVIDENCE", EUROPEAN CENTRAL BANK, RESEARCH BULLETIN, Nº 22.

COMISIÓN EUROPEA (2010): "COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO, EL CONSEJO, EL CESE Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES SOBRE TRIBUTACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO", COM (2010) 549 FINAL, 7 DE OCTUBRE.

COMISIÓN EUROPEA (2011): "PROPUESTA DE DIRECTIVA DEL CONSEJO RELATIVA A UN SISTEMA COMÚN DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS Y POR

LA QUE SE MODIFICA LA DIRECTIVA 2008/7/CE", COM (2011) 594 FINAL, 28 DE SEPTIEMBRE.

COMISIÓN EUROPEA (2013A): "IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS EN EL MARCO DE LA COOPERACIÓN REFORZADA: LA COMISIÓN FIJA LAS MODALIDADES", COMUNICADO DE PRENSA, 14 DE FEBRERO.

COMISIÓN EUROPEA (2013B): "PROPUESTA DE DIRECTIVA DEL CONSEJO POR LA QUE SE ESTABLECE UNA COOPERACIÓN REFORZADA EN EL ÁMBITO DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS", COM(2013) 71 FINAL, 14 DE FEBRERO.

COMISIÓN EUROPEA (2015): "UNA UNIÓN BANCARIA MÁS FUERTE: NUEVAS MEDIDAS PARA REFORZAR LA PROTECCIÓN DE LOS DEPÓSITOS Y REDUCIR AÚN MÁS LOS RIESGOS BANCARIOS", NOTA DE PRENSA, 24 DE NOVIEMBRE.

COMISIÓN EUROPEA (2016): "FINANCIAL TRANSACTION TAXES IN THE EUROPEAN UNION", TAXATION PAPERS, WORKING PAPER N. 62 – 2015, JANUARY.

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO (2012): "DICTAMEN DEL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO SOBRE LA PROPUESTA DE DIRECTIVA DEL CONSEJO RELATIVA A UN SISTEMA COMÚN DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS Y POR LA QUE SE MODIFICA LA DIRECTIVA 2008/7/CE", COM (2011) 594 FINAL, 2012/C 181/11.

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO (2013): "DICTAMEN DEL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO SOBRE LA PROPUESTA DE DIRECTIVA DEL CONSEJO POR LA QUE SE ESTABLECE UNA COOPERACIÓN REFORZADA EN EL ÁMBITO DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS", COM(2013) 71 FINAL – 2013/0045 (CNS), 2013/C 271/06.

CONSEJO (2013): "DECISIÓN DEL CONSEJO POR LA QUE SE AUTORIZA UNA COOPERACIÓN REFORZADA EN EL ÁMBITO DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS", 2013/52/UE, 22 DE ENERO.

CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA (2014): "DECLARACIÓN CONJUNTA DE LOS MINISTROS DE LOS ESTADOS MIEMBROS QUE PARTICIPEN EN LA COOPERACIÓN REFORZADA EN EL ÁMBITO DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (AUSTRIA, BÉLGICA, ESTONIA, FRANCIA, ALEMANIA, GRECIA, ITALIA, PORTUGAL, ESLOVAQUIA Y ESPAÑA)", REF. 9576/14, ADD 1 COR 1, PV/CONS 22, ECOFIN 460, 30 DE JUNIO.

CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA (2016): "COOPERACIÓN REFORZADA EN EL ÁMBITO DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS: PROPUESTA DE DIRECTIVA DEL CONSEJO POR LA QUE SE ESTABLECE UNA COOPERACIÓN REFORZADA EN EL ÁMBITO DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS; SITUACIÓN ACTUAL", REF. FISC 90, ECOFIN 522, 3 DE JUNIO.

CONSEJO EUROPEO (2012): "HACIA UNA AUTÉNTICA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA", INFORME DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO EUROPEO, HERMAN VAN ROMPUY, EUCO 120/12, 26 DE JUNIO.

CONTRERAS, C., Y CONTRERAS, M. (2015): "ESTIMACIÓN DE LA RECAUDACIÓN DEL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS: EL CASO ESPAÑOL", HACIENDA PÚBLICA ESPAÑOLA/REVIEW OF PUBLIC ECONOMICS, 213.

CORLEY, E. (2013): "EU TOBIN TAX COULD FORCÉ PORTFOLIO REJIG", FINANCIAL TIMES, 8 DE AGOSTO.

COTTARELLI, C. (2010): "FAIR AND SUBSTANTIAL-TAXING THE FINANCIAL SECTOR", THE IMF BLOG, 25 DE ABRIL.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2010): "NUEVOS TIEMPOS IMPOSITIVOS PARA EL SISTEMA FINANCIERO", LA OPINIÓN DE MÁLAGA, 6 DE ENERO.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., Y LÓPEZ DEL PASO, R. (2012): "EL IMPUESTO DE TOBIN EN VERSIÓN ORIGINAL", EXTOIKOS, Nº 6.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M. Y LÓPEZ DEL PASO, R. (2013): "INTERROGANTES EN TORNO A LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA: ¿HECHOS CONTRASTADOS O CREENCIAS INFUNDADAS?", EXTOIKOS, Nº 10.

EEAG (2011): "TAXATION AND REGULATION OF THE FINANCIAL SECTOR", THE EEAG REPORT ON THE EUROPEAN ECONOMY, CESIfO, MUNICH.

ELLIOT, D. (2013): "¿TOBIN O NO TOBIN?", EL PAÍS DE LOS NEGOCIOS, 2 DE JUNIO.

EUROPEAN COMMISSION (2011): "FINANCIAL TRANSACTION TAX: MAKING THE FINANCIAL SECTOR PAY ITS FAIR SHARE", PRESS RELEASE, BRUSELAS, 28 DE SEPTIEMBRE.

FINANCIAL TIMES (2011A): "TOBIN TAXES", 29 DE SEPTIEMBRE.

FINANCIAL TIMES (2011B): "EUROPE'S SEARCH FOR A SILVER BULLET", 29 DE SEPTIEMBRE.

FINANCIAL TIMES (2011C): "FINANCIAL TRANSACTION TAXES", 28 DE SEPTIEMBRE.

FINANCIAL TIMES (2013): "FINANCIAL TRANSACTION TAX", 23 DE MAYO.

FMI (2010): "A FAIR AND SUBSTANTIAL CONTRIBUTION BY THE FINANCIAL SECTOR. FINAL REPORT FOR THE G-20", JUNIO.

FUNDACIÓN IDEAS (2010): "IMPUESTOS PARE FRENAR LA ESPECULACIÓN FINANCIERA. PROPUESTAS PARA EL G-20", INFORME, MAYO.

G-20 (2010): DECLARACIÓN DE LA CUMBRE DE TORONTO, 26 Y 27 DE JUNIO (ACCESIBLE EN EL SIGUIENTE ENLACE: [HTTP://WWW.G20.UTORONTO.CA/2010/G20\\_DECLARATION\\_EN.PDF](http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20_declaration_en.pdf)).

GILES, C. (2011): "GATES COOL ON ROBIN HOOD TAX TO HELP POOR", FINANCIAL TIMES, 4 DE NOVIEMBRE.

GREENHOUSE, S., Y BOWLEY, G. (2011): "LA IDEA DE UNA 'TASA ROBIN HOOD' QUE GRAVE A LOS BANCOS GANA ADEPTOS", THE NEW YORK TIMES, 22 DE DICIEMBRE.

GRUPO DE ALTO NIVEL "RECURSOS PROPIOS" (2016): "FINAL REPORT AND RECOMMENDATIONS OF THE HIGH LEVEL GROUP ON OWN RESOURCES", DICIEMBRE.

HEANEY, V. (2011): "EUROPE TAKES STEP CLOSER TO A TAX ON FINANCIAL TRANSACTIONS", FINANCIAL TIMES, 19 DE SEPTIEMBRE.

INSTITUTE OF INTERNACIONAL FINANCE (2013): "THE PROPOSAL OF EU FINANCIAL TRANSACTION TAX: POTENTIAL HARM TO SAVERS, PENSIONERS AND GLOBAL CAPITAL MARKETS", IID COUNCIL FOR ASSET AND INVESTMENT MANAGEMENT (CAIM) EU-11 FTT POSITION PAPER.

JENKINS, P. (2014): "UK OFFERS CASE STUDY FOR US ON BALANCE SHEET TAXES ON BANKS", FINANCIAL TIMES, 10 DE MARZO.

JOHNSON, S. (2011): "TOBIN TAX COSTS 'WOULD FALL ON INVESTORS'", FINANCIAL TIMES, 18 DE DICIEMBRE.

KEEN, M. (2011): "THE TAXATION AND REGULATION OF BANKS", IMF WORKING PAPER, WP/11/206.

KEYNES, J. M. (1936): "THE GENERAL THEORY OF EMPLOYMENT, INTEREST AND MONEY", MACMILLAN, LONDRES.

LAJA, S. (2013): "EU TOBIN TAX COULD FORCE PORTFOLIO REJIG", FINANCIAL TIMES, 8 DE AGOSTO.

LAMPREAVE MÁRQUEZ, P. (2012): "LA TASA TOBIN NO ES ROBIN HOOD", CINCO DÍAS, 9 DE OCTUBRE.

LAMPREAVE MÁRQUEZ, P. (2014): "UN PASO MÁS PARA IMPLANTAR LA TASA TOBIN", CINCO DÍAS, 6 DE MAYO.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. Ma., Y DÍAZ CAMPOS, J.A. (2014): "NEGOCIACIÓN DE ALTA FRECUENCIA" (HIGH FREQUENCY TRADING —HFT—). LAS MÁQUINAS AL MANDO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS", BLOG ¿HAY DERECHO?, 1 DE MAYO.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. Ma. (2016): "NEGOCIACIÓN DE ALTA FRECUENCIA: EL DÍA QUE DAVID NO PUDO DERROTAR A GOLIAT", ESTRATEGIA FINANCIERA, nº 334, ENERO.

LÓPEZ POZA, A. (2013): "PROPUESTAS DE IMPUESTOS SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS", AHORRO, PRIMAVERA.

MARTÍN, M. (2011): "IMPUESTOS 'CONTRA' LOS BANCOS", EL PAÍS, 29 DE SEPTIEMBRE.

MARTÍN FERNÁNDEZ, M., Y GONZÁLEZ GALLEGU, C. (2011): "LOS TRIBUTOS SOBRE EL SECTOR BANCARIO", Mimeo.

MARTÍNEZ CARRASCAL, C. (2012): "EL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS. DESCRIPCIÓN DE LA PROPUESTA DE LA COMISIÓN EUROPEA", ESTABILIDAD FINANCIERA, Nº 23.

MASTERS, B.; GRANT, J., Y BRYANT, C. (2011): "WARNING OF UNITED OUTCOMES WITH TOBIN TAX PLANS", FINANCIAL TIMES, 6 DE OCTUBRE.

MATHESON, T. (2010): "TAXING FINANCIAL TRANSACTIONS: ISSUES AND EVIDENCE", IMF WORKING PAPER, AGOSTO.

MENDOZA, V. (2013): "TASA TOBIN EUROPEA: QUO VADIS?", EXPANSIÓN, 21 DE NOVIEMBRE.

MENDOZA, V., MORAL, J. M., Y ROMERO, V. (2012): "NUEVOS GRAVÁMENES AL SECTOR FINANCIERO", FUNDACIÓN IMPUESTOS Y COMPETITIVIDAD.

MIRRELES REPORT (2011): "TAX BY DESIGN", INSTITUTE FOR FISCAL STUDIES.

NAVARETTI, G. B., CALZOLARI, G., Y POZZOLO, A. (2016): "BAIL-IN: LIMITS AND WORK IN PROGRESS", VOX, CEPR'S POLICY PORTAL, 12 DE DICIEMBRE.

PARKER, G. (2015): "BANK LEVY TO REMAIN PART OF TAX SYSTEM, SAYS GEORGE OSBORNE", FINANCIAL TIMES, 24 DE MARZO.

PERSAUD, A. (2013): "EUROPE SHOULD EMBRACE A FINANCIAL TRANSACTION TAX", FINANCIAL TIMES, 28 DE MAYO.

POMERANETS, A., Y WEAVER, D. G. (2011): "SECURITY TRANSACTION TAXES AND MARKET QUALITY", BANK OF CANADA WORKING PAPER No. 2011, 26. BANK OF CANADA.

PWC (2014): "EU FTT: EU-10 COME TOGETHER WITH FURTHER STATEMENT OF POLITICAL INTENT", GLOBAL FS TAX NEWSFLASH, 7 DE MAYO.

ROE, M., Y TRÖGE, M. (2014): "HOW TO USE A BANK TO MAKE THE FINANCIAL SYSTEMS SAFER", FINANCIAL TIMES, 24 DE MARZO.

ROGOFF, K. (2011): "EL IMPUESTO EQUIVOCADO PARA EUROPA", EL PAÍS DE LOS NEGOCIOS, 16 DE OCTUBRE.

ROGOFF, K. (2016): "THE OVERSELLING OF FINANCIAL TRANSACTION TAXES", PROJECT SYNDICATE, 6 JUNE.

ROIG, M. (2013): "LA UE INTENTA CALMAR A ESPAÑA E ITALIA: LA TASA TOBIN NO ENCARECERÁ LA DEUDA", EXPANSIÓN, 21 DE MAYO.

ROLDÁN ALEGRE, J. M<sup>a</sup> (2016): "LA BANCA ESPAÑOLA, CON LA VISTA PUESTA EN 2020", XXIII ENCUENTRO DEL SECTOR FINANCIERO DELOITTE ABC, MADRID, 20 DE ABRIL.

SCHULMEISTER, S. (2013): "IMPLEMENTATION OF A GENERAL FINANCIAL TRANSACTION TAX", WIFO STUDY COMMISSIONED BY THE AUSTRIAN CHAMBER OF LABOUR.

THE ECONOMIST (2012A): "TAXING FINANCIAL TRANSACTIONS. HEADING FOR AN OWN-GOAL", 13 DE JUNIO.

THE ECONOMIST (2012B): "FINANCIAL TRANSACTION TAXES. SKIMMING THE FROTH. EARLY EVIDENCE FROM THE FRENCH TAX", 15 DE DICIEMBRE.

THE ECONOMIST (2013): "EUROPE'S FINANCIAL-TRANSACTION TAX. BIN IT. PLANS FOR A TRANSACTIONS TAX OUGHT TO BE DROPPED", 23 DE FEBRERO.

THE ECONOMIST (2014): "THE TAXMAN BLUSTERETH", 3 DE MAYO.

TOBIN, J. (1974): "THE NEW ECONOMICS, ONE DECADE LATER", PRINCETON UNIVERSITY PRESS, PRINCETON.

TORRES LÓPEZ, J. (2013): "ITF: UN IMPUESTO IMPRESCINDIBLE", [HTTP://JUANLÓPEZ.COM/IMPERTINENCIAS](http://juantorreslopez.com/impertinencias).

TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA (2014): "EL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA DESESTIMA EL RECURSO DEL REINO UNIDO CONTRA LA DECISIÓN POR LA QUE SE AUTORIZA A ONCE ESTADOS MIEMBROS A ESTABLECER UNA COOPERACIÓN REFORZADA EN EL ÁMBITO DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS", COMUNICADO DE PRENSA Nº 65/14, 30 DE ABRIL.

URÍA, F., Y MENDOZA, V. (2011): "EL IMPUESTO EUROPEO A LA BANCA", EXPANSIÓN, 4 DE NOVIEMBRE.

VEIGA COPO, A. (2011): "TASA TOBIN: ¿CUESTIÓN DE JUSTICIA?", CINCO DÍAS, 29 DE SEPTIEMBRE.

VELLA, J. (2012): "THE FINANCIAL TRANSACTION TAX: SOME QUESTIONABLE CLAIMS", INTERERCONOMICA, 2.

VIVES, X. (2017): "A RATIONALE FOR THE TOBIN TAX", PROJECT SYNDICATE, 14 DE FEBRERO.

WIBERG, M. (2013): "WE TRIED A TOBIN TAX AND IT DIDN'T WORK", FINANCIAL TIMES, 15 DE ABRIL.

WILSON, J. (2013): "GERMAN COMPANIES WEIGH IN AGAINST TOBIN TAX", FINANCIAL TIMES, 8 DE MAYO.

WOLF, M. (2002): "MISPLACED HOPES IN TOBIN'S TAX", FINANCIAL TIMES.



## DOCUMENTOS DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), incluye avances y resultados de los trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo.

Los Documentos de Trabajo se encuentran disponibles en internet

<http://ideas.repec.org/s/uae/wpaper.html>

ISSN: 2172-7856

## ÚLTIMOS DOCUMENTOS PUBLICADOS

### **WP-04/16 LA INTERNACIONALIZACION DE LAS EMPRESAS EN COLOMBIA**

Germán Enrique Nova Caldas

### **WP-05/16 LA NOCIÓN DE PROGRESIVIDAD IMPOSITIVA: DE LA TEORÍA A LA PRAXIS**

José M. Domínguez Martínez

### **WP-06/16 UNA REFLEXIÓN SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL DESDE LA ÓPTICA DEL CRECIMIENTO: UNA ESPECIAL REFERENCIA A AMÉRICA LATINA**

Flavio E. Buchieri, Tomás Mancha Navarro y Alejandro D. Pereyra

### **WP-07/16 ¿TENEMOS ALGO QUE APRENDER DE KEYNES AHORA?**

Antonio Torrero Mañas

### **WP-08/16 DESINDUSTRIALIZACIÓN VERSUS TERCIALIZACIÓN: DEL APARENTE CONFLICTO A UNA CRECIENTE INTEGRACIÓN**

Juan R. Cuadrado-Roura

### **WP-09/16 SERVICE INDUSTRIES AND REGIONAL ANALYSIS. NEW DIRECTIONS AND CHALLENGES**

Juan R. Cuadrado-Roura



Universidad  
de Alcalá

Facultad de Económicas, Empresariales y Turismo

Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225

Fax (34)918855211 Email: [iaes@uah.es](mailto:iaes@uah.es) [www.iaes.es](http://www.iaes.es)

## INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL

### DIRECTOR

***Dr. D. Tomás Mancha Navarro***

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

### DIRECTOR FUNDADOR

***Dr. D. Juan R. Cuadrado Roura***

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

### SUBDIRECTORA

***Dra. Dña. Elena Mañas Alcón***

Profesora Titular de Universidad, Universidad de Alcalá

### AREAS DE INVESTIGACIÓN

#### ANÁLISIS TERRITORIAL Y URBANO

***Dr. D. Rubén Garrido Yserte***

Profesor Titular de Universidad  
Universidad de Alcalá

#### ECONOMÍA LABORAL

***Dr. D. Carlos Iglesias Fernández***

Profesor Titular de Universidad  
Universidad de Alcalá

#### ACTIVIDAD EMPRENDEDORA Y PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

***Dr. D. Antonio García Tabuenca***

Profesor Titular de Universidad  
Universidad de Alcalá

#### SERVICIOS E INNOVACIÓN

***Dr. D. Andrés Maroto Sánchez***

Profesor Contratado Doctor  
Universidad Autónoma de Madrid

#### RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

***Dra. Dña. Elena Mañas Alcón***

Profesora Titular de Universidad  
Universidad de Alcalá